

Ecklund, Gunnhild J.

Research Report

Kredittpolitikken som redskap i den samfunnsøkonomiske styringen fra 1965 til 1980

Staff Memo, No. 17/2011

Provided in Cooperation with:

Norges Bank, Oslo

Suggested Citation: Ecklund, Gunnhild J. (2011) : Kredittpolitikken som redskap i den samfunnsøkonomiske styringen fra 1965 til 1980, Staff Memo, No. 17/2011, ISBN 978-82-7553-636-3, Norges Bank, Oslo, <https://hdl.handle.net/11250/2507312>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/210233>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.no>

No. 17 | 2011

Staff Memo

Kredittpolitikken som redskap i den samfunnsøkonomiske styringen fra 1965 til 1980

Gunhild J. Ecklund

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.

© 2011 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.

© 2011 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 978-82-7553-636-3 (online only).

Om forfatteren:

Gunhild Ecklund (f. 1968) har hovedfag i historie fra Universitetet i Oslo 1995 og har vært tilknyttet Handelshøyskolen BI siden 1996. Hun har doktorgrad fra samme sted i 2008. Hennes arbeidsfelt dekker ulike sider ved økonomisk politikk i det 20. århundre.

Norges Bank takker for tillatelse til å publisere hennes hovedfagsoppgave fra 1995 i Staff Memo 17/2011 som en del av Norges Banks 200-årsjubileumsprosjekt.

Gunhild J. Ecklund

**Kredittpolitikken som redskap
i den samfunnsøkonomiske styringen
fra 1965 til 1980**

Hovedoppgave i historie
Universitetet i Oslo
Høsten 1995

Innledning	1
Avgrensninger	2
Historiografisk plassering.....	3
Arkiver og kilder.....	5
Kildekritikk	6
1. Kredittrasjonering med nye virkemidler.....	7
Kredittrasjonering ved korporativt samarbeid	7
Alternativ markedsbasert kredittpolitikk.....	10
Lavrentepolitikkenes spesielle stilling.....	12
Debatt om korporativt samarbeid eller lovstyring	16
Strid med Handelsdepartementet om kredittbudsjettet.....	21
Nytt virkemiddelsett for rasjonering	25
2. Iverksetting av det nye virkemiddelsettet (1966-1969)	30
Nølende iverksetting av loven.....	30
Ingen oppmykning av lavrentepolitikken	32
Kredittloven endres og lovbruken innskjerpes.....	35
Avtalesamarbeid og ny lovendring i 1967.....	39
Bruk av plasseringsplikten tvinges frem.....	42
Handelsdepartementet nekter fortsatt underordning	45
3. Embetsverket går ut mot lavrentepolitikken (1970-1974)	50
Omgåelser av plasseringsplikten	50
Revisjon av kredittloven og likviditetslåneordningen i 1971	53
Vekst i den uregulerte kredittformidlingen.....	58
EF-saken setter rentepolitikken på dagsorden	60
Et eget renteutvalg opprettes	63
Økonomene i embetsverket går offentlig ut mot lavrentepolitikken	65
Regjeringen holder fast på lavrenten.....	69
Ny strid med Handelsdepartementet om valutapolitikken.....	73

4. Mot avvikling av rentereguleringen (1974-1977)	77
Nye økonomiske rammebetingelser	77
Kredittpolitikken som ledd i motkonjunkturpolitikken	78
Tiltak for mer fleksibel diskonto.....	79
Synkende realrente og økende inntjeningsproblemer for bankene.....	81
Opplegg for nye og fleksible virkemidler	84
Kleppe leder regjeringen i rentepolitisk helomvending	88
Kraftig debatt om avvikling av rentereguleringene	92
5. Fremstøtene mot lavrentepolitikken stanses (1978-1980)	97
Innstramningstiltak fryser renten	97
Mindre kredittlov, men ikke mer marked	101
Renteutvalget begrunner markedsløsning	103
Utvalget nær splittelse	107
Erklæringssystem gir fortsatt renteregulering	109
Epilog: Lavrentepolitikkens fall	112
Kilder og litteratur	115
Stortingsmeldinger og -proposisjoner	115
Utredninger og publikasjoner	115
Muntlige kilder	116
Litteratur	117

Forkortelser

Følgende forkortelser brukes i teksten:

Økonomiavdelingen i Finansdepartementet: ØA

Det pengepolitiske kontor under ØA: DPK

Det pengepolitiske kontor i Norges Bank: PEKO

Følgende forkortelser brukes i fotnotene:

Økonomiavdelingens arkiv i Finansdepartementet med arkivkode n: FD-ØA n

Eivind Erichsens arkivsamling i Finansdepartementet med arkivkode n: FD-EE n

Valutaavdelingen i Handelsdepartementet med arkivkode / journalnummer: FD-HD n/jnr. n

I Valutaavdelingens arkiv er sakene av og til arkivert i mapper i bokser, og ikke etter arkivkode. I de tilfellene skrives mappe n, boks nn: m n, b nn.

INNLEDNING

De overordnede målsettingene for den økonomiske politikken i Norge i etterkrigstiden har vært å sikre full sysselsetting, stabil vekst og en sosialt rettferdig fordeling av godene. Disse målene har vært forsøkt nådd gjennom stabiliseringstiltak for å påvirke aktivitetsnivået i økonomien, allokeringstiltak for å styre ressursutnyttelsen og fordelingstiltak for å påvirke inntekts- og formuefordelingen.

I denne oppgaven analyseres kredittpolitikken som redskap i denne samfunnøkonomiske styringen fra 1965 til 1980, og linjene trekkes videre til 1987 i en epilog.

Kredittpolitikken slik begrepet brukes her, omfatter de offentlige tiltakene for å påvirke kredittyttingen fra private finansinstitusjoner til husholdninger, næringsliv og kommuner. Kredittpolitikk er derved et mer snevert begrep enn pengepolitikk som omfatter tiltak for å påvirke mengden av betalingsmidler totalt.¹

Oppgaven starter med innføringen av en fullmaktslov i 1965 som ga myndighetene et nytt sett med virkemidler i den kredittpolitiske styringen. Hensikten var å gjøre kredittpolitikken til et mer effektivt redskap i stabiliserings-, allokerings- og fordelingspolitikken. I løpet av de neste tyve årene kom kredittpolitikken til å miste sin rolle som sentralt redskap i den samfunnsøkonomiske styringen, og i 1987 ble kredittpolitikken i tradisjonell norsk forstand erstattet med en pengepolitikk med hovedmål å stabilisere valutakursen. Hovedformålet med oppgaven er å drøfte hvordan og hvorfor kredittpolitikken som virkemiddel ble oppgitt.

I sentrum for analysen står Finansdepartementet som hadde hovedansvaret for å utforme og samordne de ulike delene av den økonomiske politikken. Konstitusjonelt representeres Finansdepartementet som helhet ved finansministeren, og det er regjeringen som står ansvarlig for den økonomiske politikken overfor Stortinget. I denne oppgaven belyses Finansdepartementet fra innsiden og det går da et skille mellom den politiske ledelsen i departementet og embetsverket. Den politiske ledelsen består av finansministeren og en politisk sekretær, mens embetsverkets øverste representant er finansråden, som fungerer som bindeledd mellom embetsverket og den politiske ledelsen. Administrativt var Finansdepartementet i perioden denne oppgaven dekker, delt inn i ulike avdelinger etter ansvarsområde og under disse avdelinger var det kontorer med mer spesialisert ansvar. Hver avdeling ble ledet av en ekspedisjonssjef, mens kontorene ble styrt av en byråsjef.

Embetsverkets funksjon er å gi faglig funderte råd om utformingen av den økonomiske politikken innenfor rammene og i forhold til målsettingene som regjeringen og Stortinget trekker opp, og å gjennomføre den vedtatte økonomiske politikken. I denne oppgaven skal vi se at embetsverket havnet mellom barken og veden i kredittpolitikken, i den forstand at det ble en økende konflikt mellom de rådene embetsverket fra en faglig synsvinkel ønsket å gi og de politiske rammene som de måtte handle innenfor.

¹Norges Banks skriftserie nr. 17/1989: 9.

Konflikten dreide seg konkret om rentepolitikken som utgjorde selve kjernen i kredittpolitikken. Rett etter krigen ble det besluttet at rentenivået skulle reguleres slik at det ble liggende på et lavt og stabilt nivå uavhengig av likviditetsforholdene i kredittmarkedet, samtidig som kreditten skulle rasjoneres. I utgangspunktet var det bred politisk og faglig enighet om denne lavrentepolitikken, men gradvis ble lavrentepolitikken en selvstendig politisk målsetting som embetsverket fra et faglig ståsted mente stred mot de overordnede målsettingene for den økonomiske politikken.

Avgrensninger

I oppgaven omfatter begrepet kredittpolitikk ikke styringen av kreditten fra statseide kredittinstitusjoner. I utformingen av den økonomiske politikken ble det trukket et skille mellom privateide og statseide kredittinstitusjoner, og i Finansdepartementet foregikk den administrative behandlingen atskilt. Både statsbankpolitikken og kredittpolitikken sorterte under Økonomiavdelingen, men på forskjellige kontorer.

Omtalen av embetsverket i Finansdepartementet i oppgaven omfatter den delen av embetsverket som hadde ansvaret for styringen av den private kredittformidlingen. Oppgaven er skrevet med ståsted i Økonomiavdelingen som ved siden av å være ansvarlig for kreditt- og statsbankpolitikken, skulle samordne de ulike delene av den økonomiske politikken gjennom utformingen av nasjonalbudsjettet. Under Økonomiavdelingen var det Det pengepolitiske kontor (DPK) som hadde hovedansvaret for penge- og kredittpolitiske spørsmål i tilknytning til opplegg og gjennomføringen av den økonomiske politikken.²

Også i behandlingen av andre aktørgrupper gjelder fremstillingen dem som hadde befattning med kredittpolitikken. De viktigste aktørene ved siden av Finansdepartementet var Norges Bank, de to bankforeningene og Handelsdepartementet. Analysen av Norges Bank er konsentrert om direksjonen ledet av sentralbanksjefen og Pengepolitisk kontor (PEKO) som var ansvarlig for kontakten med kredittinstitusjonene.

Kontakten mellom myndighetene og kredittinstitusjonene foregikk via kredittinstitusjonenes medlemsorganisasjoner. I oppgaven er hovedvekten lagt på kontakten med de to største organisasjonene som var Den norske Bankforening og Sparebankforeningen i Norge.³ Disse to foreningenes medlemmer forvaltet tilsammen den største andelen av den privat formidlede kreditten i perioden, og blant organisasjonene til de private kredittinstitusjonene var det de to bankforeningene som hadde den bredeste kontakten med myndighetene.

Handelsdepartementet var valutapolitisk ansvarlig og ble en aktør i utformingen av kredittpolitikken fordi dette departementet forvaltet reguleringen av private og kommuners direkte opplåning i utlandet. Denne reguleringen ble administrert fra Handelsdepartementets Valutaavdeling.

²Skillet mellom behandlingen av privat og statlig

³Heretter kalt hhv. Bankforeningen og Sparebankforeningen.

Opgaven starter i 1965, og på dette tidspunktet var det fremdeles bred politisk og faglig enighet om lavrentepolitikken. Det prinsipielle synet på utformingen av kredittpolitikken var derved det samme som tidligere, men innføringen av den nye kredittpolitiske fullmaktsloven markerer et brudd i virkemiddelbruken. Også politisk skjedde det et brudd i 1965 da en borgerlig samlingsregjering overtok etter tyve år med Arbeiderparti-styre.

Primærkildearbeidet i oppgaven slutter i 1980. Da hadde erfaringene fra den kredittpolitiske styringen overbevist fagøkonomene i Finansdepartementet om at lavrentepolitikken var i strid med de overordnede målene for den økonomiske politikken. Dette ble manifestert i en innstilling fra det et offentlig utvalg, det såkalte Renteutvalget, som anbefalte å avvikle lavrentepolitikken, og utnytte markedsmekansimene til å gjøre kredittpolitikken til et effektivt redskap i stabiliseringspolitikken. Utvalget anbefalte å sikre allokering- og fordelingspolitiske målsettinger gjennom andre virkemidler.

I en epilog basert på sekundære kilder trekkes trådene fra Renteutvalgets innstilling frem til 1987. Den viser hvordan lavrentepolitikken ble opprettholdt til tross for stadig større styringsproblemer i norsk økonomi. Først etter et dramatisk fall i oljeprisene, som gjorde omfattende innstramning helt nødvendig, ble lavrentepolitikken avvirket. Som ledd i innstramningene ble kredittpolitikken erstattet med en ny pengepolitikk der verken stabilisering, allokering eller fordeling sto sentralt.

Historiografisk plassering

Denne hovedoppgaven er skrevet under et prosjektet om Finansdepartementets historie fra 1945 til 1990. I forbindelse med prosjektet er det skrevet flere hovedoppgaver i historie, og særlig to er relevante i forhold til min oppgave. Olav Hamran har i oppgaven *Teknikk eller politikk?* drøftet sosialøkonomene i embetsverkets fremstøt på 1960-tallet for å modernisere finanspolitikken og bygge ut et apparat for langsiktig makroøkonomisk planlegging i Finansdepartementet.⁴

I min oppgave skal vi se at embetsverket i Finansdepartementet også la opp til å modernisere kredittpolitikken på 1960-tallet. Embetsverket var en drivkraft bak innføringen av den nye kredittloven som det mente ville sikre en mer effektiv styring av de private kredittinstitusjonene. I 1965 fikk embetsverket også gjennomslag for å offentliggjøre et eget kredittbudsjett som en del av nasjonalbudsjettet. Kredittbudsjettet skulle bidra til å gi målene for kredittpolitikken en mer presis utforming og sikre en bedre samordning av kredittpolitikken med de andre delene av den økonomiske politikken.

Espen Søylen har i oppgaven *Drømmen om inntektspolitisk samarbeid* analysert Finansdepartementets forsøk gjennom 1950-, 1960- og 1970-årene på å etablere et effektivt inntektspolitisk samarbeid for å begrense en uønsket høy lønns- og prisvekst.⁵ Søylen viser at embetsverket hadde klare forestillinger om hvilke resultater

⁴Hamran 1994.

⁵Søylen 1993.

lønnsoppgjørene burde gi, men var klar over at man ikke kunne pålegge partene i arbeidslivet å følge Finansdepartementets retningslinjer. Derfor gikk man inn for et forpliktende samarbeid med organisasjonene.

I kredittpolitikken mente derimot embetsverket i Finansdepartementet at styringen av kredittinstitusjonene primært burde skje ved lovpålegg. Før innføringen av kredittloven i 1965 ble den kredittpolitiske styringen gjennomført ved et avtalesamarbeid mellom myndighetene og kredittinstitusjonenes organisasjoner. Frem til 1965 kjempet embetsverket i departementet for å supplere eller erstatte dette avtalesamarbeidet med utvidet lovstyring, fordi man mente utformingen av kredittpolitikken i for liten grad skjedde på myndighetenes premisser.

Det korporative samarbeidet i kredittpolitikken før 1965 har vært grundig drøftet i to historiske fremstillinger. Historikeren Einar Lie har i bind 1 av Finansdepartementets historie, *Ambisjon og tradisjon*, vist hvordan embetsverket kjempet for lovstyring gjennom hele 1950- og begynnelsen av 1960-tallet.⁶ Den fremste motstanderen i dette spørsmålet var sentralbanksjef Erik Brofoss som mente at korporativt samarbeid ga det offentlige bedre styringsevne enn lovstyring fordi organisasjonene følte større forpliktelse til å følge opp et resultat de selv hadde vært med på å utforme. I en hovedoppgave i historie har Marit Graff Hagen gjort rede for gjennomføringen av det korporative samarbeidet i perioden 1951 til 1965.⁷ Graff Hagen viser i sin analyse *Samarbeidsnemda* hvordan samarbeidet ble etablert, utviklet og tilslutt avvirket. Min oppgave starter der Lie og Graff Hagen slutter, og vi skal se at konflikten mellom embetsverket i Finansdepartementet og Brofoss fortsatte gjennom resten av 1960-tallet.

Kredittpolitikken fra 1965 til 1980 har vært lite behandlet i et historisk perspektiv. Et viktig formål med denne oppgaven har derfor vært å gjøre nærmere rede for hendelsesforløpet i perioden, i tillegg til å drøfte årsaker til utviklingen. Historikeren Trond Bergh belyser utviklingen fra forretningsbankenes synsvinkel i et kapittel i bedriftshistorien *En storbank i blandingsøkonomien* om Den norske Creditbank (DnC) fra 1957 til 1982.⁸ Bergh viser hvordan DnC og de andre forretningsbankene stadig forsøkte å tilpasse seg og omgå myndighetenes reguleringer slik at de fikk svekket effekt, og at denne tendensen ble forsterket etter at kredittlovens virkemidler erstattet avtalesamarbeidet.

I denne oppgaven drøftes den samme utviklingen fra Finansdepartementets synsvinkel, og styringsproblemene i kredittpolitikken står sentralt. Vi skal se hvordan Finansdepartementet først forsøkte å hindre bankenes omgåelser ved å stadig utvide reguleringene, men at styringsproblemene etterhvert fikk embetsverket til å sette spørsmålsteget ved den prinsipielle utformingen av kredittpolitikken.

Bent Sofus Tranøy har behandlet staten og den kredittpolitiske styringen fra 1950 til 1988 i en hovedoppgave i statsvitenskap med navnet *Styring, selvregulering og*

⁶Lie 1995.

⁷Graff Hagen 1977.

⁸Bergh 1982.

selvsosialisering.⁹ Tranøy har som statsviter brukt en annen type kildemateriale enn historikerne, og baserer sin fremstilling på offentlige utredninger og en omfattende intervjuundersøkelse med sentrale personer i kredittpolitikken. Hans hovedkonklusjon er at embetsverket i Norges Bank og Finansdepartementet drev gjennom en omlegging av kredittpolitikken fra midten av 1970-tallet til slutten av 1980-tallet. Min oppgave støtter opp under Tranøys konklusjon, men har en annen innfallsvinkel.

I Tranøys fremstilling betraktes kredittpolitikken isolert og ikke i sammenheng med de andre delene av den økonomiske politikken. Samtidig drøfter han ikke den politiske dimensjonen i norsk kredittpolitikk, men argumenterer for at kredittpolitikken var et så teknisk vanskelig felt at den ble utformet av embetsverket nærmest ved et rent fagstyre. Formålet med min oppgave er å drøfte kredittpolitikken som redskap i den samfunnsøkonomiske styringen og derfor er sammenhengen med i den økonomiske politikken for øvrig av stor betydning. I løpet av oppgaven fokuseres det også på hvor sterk innflytelse regjeringen og Stortinget hadde på den faktiske utformingen av kredittpolitikken.

Arkiver og kilder

Hovedtyngden av det upubliserte kildematerialet i oppgaven er hentet fra to arkiver i Finansdepartementet. Det er Økonomiavdelings arkiv, og arkivet samlet av tidligere finansråd Eivind Erichsen. Begge arkivene inneholder hovedsakelig materiale som ikke har vært brukt til historiske analyser tidligere, og jeg har hatt tilgang til alt relevant materiale. Arkivmaterialet er organisert kronologisk hos Erichsen og etter arkivkoder i ØA-arkivet.

Arkivene inneholder dokumenter fra den interne saksbehandlingen i kredittpolitikken. I tillegg er det samlet interne notater fra Norges Bank, samt brev til og fra sentralbanken, Sparbankforeningen og Bankforeningen. Blant arkivmaterialet er også referater fra møter i de kredittpolitiske samarbeidsorganene og andre møter avholdt finansministeren og finansråden. I ØA-arkivet oppbevares også kopibøker med utgående brev fra Finansdepartementet som er benyttet i oppgaven.

I begge arkivene mangler det endel materiale i perioden 1974 til 1977. Jeg har derfor benyttet arkivene til Sparebankforeningen og Bankforeningen som supplement. Jeg fikk ikke adgang til materiale i Norges Banks arkiv i deler av perioden oppgaven dekker, og har derfor hentet kilder fra den årlige publikasjonen *Norges Banks beretning og regnskap*. Der gjengis blant annet i sin helhet de mest sentrale utgående brevene fra sentralbanken til Finansdepartementet og til kredittinstitusjonenes organisasjoner.

Jeg har brukt arkivet til Handelsdepartementets Valutaavdeling for å belyse forholdet mellom Finansdepartementet og Handelsdepartementet i kredittpolitikken. Dette arkivet oppbevares i Finansdepartementet, og inneholder et fyldig og omfattende kildemateriale. Materialet er delvis organisert etter arkivkoder og delvis kronologisk med egne kopibøker både for interne notater og utgående brev.

⁹Tranøy 1993.

Jeg har i liten grad brukt aviser som kilder, med ett unntak. For å belyse debatten rundt et bestemt dereguleringstiltak i kredittpolitikken i desember 1977 har jeg gått gjennom Aftenposten, Arbeiderbladet, Nationen, Dagbladet og VG. Se litteraturlisten for en oversikt over det trykte kildemateriale for øvrig.

Muntlige kilder har vært brukt for å supplere det skriftlige kildematerialet. Jeg har hatt samtaler med endel sentrale aktører i embetsverket og den politiske ledelsen i Finansdepartementet i perioden. Se litteraturlisten for fullstendig oversikt.

Kildekritikk

De enkelte kildetyper har en del karakteristika og svakheter som må kommenteres nærmere. Det gjelder særlig notatene fra den interne saksbehandlingen i Finansdepartementene, møtereferatene og de muntlige kildene.

Den ordinære saksbehandlingen i Finansdepartementet foregikk på flere nivåer. Først gjennomførte Det pengepolitiske kontor (DPK) utredninger og vurderinger som ble forelagt ekspedisjonssjefen i Økonomiavdelingen i form av notater. Disse notatene var ment for internt bruk og inneholdt ofte håndskrevne påtegninger. De må derfor antas å gi pålitelig uttrykk for embetsverkets oppfatninger. Materialet fra DPK ble gjerne drøftet med finansråden før det ble forfattet notater fra Økonomiavdelingen til statsråden. Disse ØA-notatene uttrykte avdelingens samlede holdning utad, samtidig som de i større grad enn DPK-notatene var tilpasset de forventningene den politiske ledelsen i departementet ble antatt å ha. ØA-notatene ble lagt til grunn for regjeringsnotater fra statsråden til resten av regjeringen. Jeg har ikke hatt tilgang til disse regjeringsnotatene.

Møtereferatene fra arkivet til ØA og Erichsen er skrevet av Finansdepartementets representanter. De ble ikke sirkulert til deltakerne fra andre institusjoner for godkjenning, og er derfor uttrykk for departementets oppfatninger og synsvinkler. Kvaliteten på referatene varierer. Enkelte er skrevet flere uker etter at møtene ble avholdt med utgangspunkt i håndskrevne notater. I disse tilfellene er referatene knappe og inneholder bare noen få hovedpunkter. I andre tilfeller er de skrevet umiddelbart etter møtene og inneholder da fyldige gjengivelser av ordvekslingen. Uansett ble de som regel godkjent av en av referentens overordnede som også deltok på møtet, slik at opplysningene i grove trekk må antas å være riktige.

Et hovedproblem ved bruk av muntlige kilder er at samtaler med informanter som regel er vanskelige å etterprøve for andre forskere. Dette kan løses ved å ta opp samtaler på bånd og arkivere opptakene. Dette hadde jeg i utgangspunktet planlagt i forbindelse med oppgaven. Flere av informantene gjorde det imidlertid klart at de ville være mindre frittalende hvis samtaler ble tatt opp. De understreket de ikke ønsket å gå inn på følsomme tema som forhold mellom ulike aktørgrupper og liknende, så lenge det ble gjort opptak. For å sikre friest mulige uttalelser valgte jeg å bare notere fra samtaler, og derved redusere etterprøvbareheten. For øvrig er de muntlige kildene behandlet etter samme prinsipper som de skriftlige, der innholdet vurderes ut fra hvem avsender og mottaker er, og i hvilken sammenheng og på hvilket tidspunkt opplysningene fremkommer.

1. KREDITTRASJONERING MED NYE VIRKEMIDLER

1. juli 1965 vedtok Stortinget en ny kredittpolitisk fullmaktslov, og samme høst ble det første kredittbudsjettet offentliggjort som en del av nasjonalbudsjettet for 1966. Dette innebar at embetsverket i Finansdepartementet hadde fått gjennomslag for krav og ønsker som det lenge hadde fremmet. De nye virkemidlene skulle sikre en mer presis utforming og effektiv gjennomføring av det rasjoneringsystemet som hadde dominert norsk kredittpolitikk siden andre verdenskrig. Mens det pågikk en langvarig debatt i Norge om kredittpolitikken skulle gjennomføres med lovstyring eller avtalesamarbeid, var det relativt bred enighet blant politikere og økonomene i embetsverket om å opprettholde lavrentepolitikken og kreditttrasjoneringsen. Derved ble norsk kredittpolitikk stående i en særstilling i forhold til det som var vanlig i utlandet, der renten i større grad ble tillatt å variere med markedsforholdene.

Kreditttrasjonerings ved korporativt samarbeid

Etter andre verdenskrig ble det etablert et system for administrativ styring av kreditten i Norge. Arbeiderpartiet tok sikte på å stabilisere renten på et lavt nivå uavhengig av tilbud og etterspørsel etter kreditt, og samtidig regulere mengden og fordelingen av kreditten uavhengig av renten. Rasjoneringsystemet i kredittpolitikken tok utgangspunkt i ny økonomisk teori som fikk gjennomslag i den praktiske politikken etter krigen. Mens det internasjonalt var økonomen John M. Keynes som var den fremste talsmannen for overgangen fra den passive til aktive stat i økonomien, var det den såkalte Oslo-skolen med Ragnar Frisch og hans elever som ble pådrivere for dette i Norge. Kjernen i det nye økonomisk-teoretiske synet var at det offentlige nå skulle gripe aktivt inn for å påvirke den økonomiske utviklingen, mens man tidligere hadde anbefalt en mer passiv tilpasning til markedet. Den aktive offentlige styringen innebar at de ulike delene av den økonomiske politikken skulle samordnes og rettes inn mot felles overordnede mål. Disse målene ble fastsatt med bred politisk enighet i regjeringen og Stortinget til å være full sysselsetting, sterk og stabil økonomisk vekst og sosialt rettferdig fordeling. Kredittpolitikken ble betraktet som et sentralt redskap for å nå alle disse målene.

Det sentrale redskapet for samordningen av den økonomiske politikken var nasjonalbudsjettet, som i stor grad ble utviklet av Frisch-elevene Petter Jakob Bjerve og Odd Aukrust. Mens det tradisjonelle statsbudsjettet var en plan for statens disposisjoner, var nasjonalbudsjettet et oppsett med ressursfordeling og -dosering for hele samfunnsøkonomien.¹⁰

Det administrative apparatet for arbeidet med nasjonalbudsjettet lå i Finansdepartementet, bortsett fra i perioden 1948 til 1952, da det var Handelsdepartementet som sto for utarbeidelsen. Finansdepartementet hadde derved hovedansvar for å samordne ressursbruken i de ulike delene av statens forvaltning, og å skape forståelse for nødvendigheten av å tilpasse de enkelte gruppers disposisjoner til en overordnet plan.

¹⁰Hanisch 1990: 22-25 og Bjerve 1989: 12.

Det første nasjonalbudsjettet ble offentliggjort i 1945/46, men det var først i 1947 at budsjettet fikk den formen som ga mal til alle de kommende budsjettene.

Dette ga Finansdepartementet en posisjon som overdepartement i forhold til resten av forvaltningen. Historikeren Trond Bergh har vist at man ved å velge denne overdepartementmodellen etter krigen, fikk en kombinasjon av faglig ekspertise og politisk styring, representert ved henholdsvis embetsverket og den politiske ledelsen i Finansdepartementet.¹¹

I motsetning til for finanspolitikken ble det ikke kvantifisert måltall for kredittpolitikken i nasjonalbudsjettet. I stedet inneholdt nasjonalbudsjettet en deskriptiv fremstilling av målsettingene for den kredittpolitiske utviklingen. Den viktigste endringen for å få samordnet kredittpolitikken med de andre delene av den økonomiske politikken var derfor at Norges Bank ble underordnet Finansdepartementet. Etter krigen hadde Finansdepartementet i praksis kontroll over Norges Banks disposisjoner, selv om den gamle loven om Norges Bank ble opprettholdt og sentralbanken derfor rent juridisk fremdeles hadde en selvstendig stilling.¹² Tidligere hadde sentralbanken en selvstendig stilling og utformet pengepolitikken uavhengig av de politiske myndighetenes ønsker og den økonomiske politikken for øvrig. Dette hadde blant annet gjort det mulig for sentralbanksjef Rygg å gjennomføre paripolitikken i mellomkrigstiden, til tross for uønskede følger som rekordhøy realrente, gjeldskrise og arbeidsledighet.¹³

De overordnede målene om full sysselsetting, økonomisk vekst og rettferdig fordeling, krevde stabiliserings-, allokering- og fordelingspolitiske inngrep. Gjennom stabiliseringspolitikken skulle det offentlige jevne ut svingninger i aktivitetsnivået, ved å stimulere den samlede etterspørselen i perioder med redusert aktivitetsnivå og å iverksette innstramningstiltak hvis aktivitetsnivået var så høyt at det skapte press i økonomien og fare for uønsket høy prisstigning. Kredittpolitiske virkemidler var velegnet i stabiliseringspolitikken fordi de kunne justeres raskere enn finanspolitiske tiltak. I praksis kom kredittpolitikken derfor ofte til å bli brukt for å nøytralisere en for ekspansiv finanspolitikk. Kredittrasjoneringen innebar at det offentlige regulerte kreditttilførselen slik at ikke alle som ønsket lån til gjeldende rente fikk det. I perioder med sviktende etterspørsel kunne man lette på reguleringene og la flere få lån og derved stimulere aktivitetsnivået.

Oslo-skolen mente at sterk økonomisk vekst best kunne sikres gjennom et høyt investeringsnivå. Dette kunne best oppnås ved et lavt og stabilt rentenivå. Ved å regulere renten kunne man derved sikre et høyt og stabilt investeringsnivå og økonomisk vekst. Erfaringer fra blant annet Storbritannia hadde imidlertid vist at full sysselsetting kunne kombineres med lav vekst, og for å sikre veksten, var det også nødvendig med allokeringpolitiske tiltak. Det offentlige måtte sørge for å prioritere vekst i de produktive investeringene. Kredittpolitikken kunne bidra til dette ved at kapital i første rekke ble kanalisert til industri og kraftforsyning. Denne kanaliseringen

¹¹Bergh 1993: 39-45.

Bergh viser at man rett etter krigen drøftet to alternative modeller for en interdepartemental samordning. Det var direktoratmodellen og statsministermodellen. Ved direktoratmodellen skulle samordningsfunksjonen legges til et selvstendig direktorat med stor grad av faglig ekspertise. Ved statsministermodellen skulle planleggings- og samordningsmodellen legges til statsministerens kontor, og derved få størst mulig politisk tyngde.

¹²Se Borlaug 1994.

¹³Se Hanisch 1979.

skulle i hovedsak skje over obligasjonsmarkedet, ved at det offentlige regulerte hvem som fikk oppta obligasjonslån og samtidig sikret tilbudet av kreditt ved på ulike måter å pålegge kredittinstitusjonene å kjøpe tilstrekkelig med obligasjoner.

Også i fordelingspolitikken var kredittpolitikken et viktig redskap. Oslo-skolen antok at rentereguleringen virket positivt for inntekts- og formuesutjevningen særlig via boligkostnadene. Lav rente ble ansett som gunstig for de med lav inntekt, blant annet fordi husleiene ble lave. Dessuten skulle myndighetene gjennom rentereguleringen sørge for rimelig kreditt til boligbygging, slik at ikke det bare var rikeste som hadde råd til egen bolig.

Grunnlaget for rasjoneringsystemet ble lagt i januar 1946. Da senket Norges Bank sin diskonto fra 3,5% til 2,5%, etter at Finansdepartementet hadde erklært at det av hensyn til gjenreisningen var viktig å ha en lav rente. På dette tidspunktet var det stor pengemangel fordi det tyske regimet hadde finansiert mye av sin virksomhet ved å la Norges Bank trykke penger, slik at det lave rentenivået avspeilte likviditetssituasjonen relativt godt.¹⁴ Rundt 1950 var imidlertid likviditeten blitt så stram at det oppsto tre styringsproblemer som skulle dominere kredittpolitikken de neste tiårene. For det første tenderte renten mot å stige. For det andre ble det vanskelig å få kredittinstitusjonene til å kjøpe obligasjoner til gjeldende lave rente. For det tredje ble det vanskelig å hindre for sterk kreditttilførsel ettersom den lave renten gjorde det rimelig å låne.

Før 1965 forsøkte det offentlig å løse disse styringsproblemene gjennom et korporativt samarbeid med de største gruppene av kredittinstitusjoner. Det ble gjennomført i kontaktorganet Samarbeidsnemda som ble opprettet i 1951. Opprinnelig hadde nemda representanter fra Norges Bank, Finansdepartementet, Bankinspeksjonen, Den norske Bankforening og Sparebankforeningen i Norge, og fra 1955 var Livsforsikringsselskapenes forbund fast representert. Fra 1955 endret også nemdas virksomhet seg noe ettersom det fra da av ble inngått formelle men ikke juridisk bindende avtaler mellom myndighetene og kredittinstitusjonene. Fra det offentliges side var imidlertid virksomheten i Samarbeidsnemda både før og etter avtalesamarbeidet konsentrert om å hindre rentestigning, sikre obligasjonsavsetningen og begrense kreditttilførselen.¹⁵

Det ser ut til at Samarbeidsnemdas virksomhet lenge fungerte rimelig bra, men mot slutten av 1950-tallet økte problemene knyttet til kreditttilførselen. Særlig de store forretningsbankene økte sine utlån langt sterkere enn det offentlig ønsket ut fra hensynet til aktivitetsnivået, samtidig som rentenivået fortsatte å stige svakt, mens avsetningen av obligasjoner gikk tregt. Helt siden begynnelsen av 1950-tallet hadde det korporative samarbeidet i kredittpolitikken vært omdiskutert, og styringsproblemene ga økt støtte til dem som ønsket å supplere eller erstatte avtalesamarbeidet med lovhjemlede virkemidler. Debatten førte til at det i 1960 ble oppnevnt et offentlig utvalg som skulle utrede om virkemiddelbruken i kredittpolitikken, og eventuelt foreslå utformingen av en ny kredittpolitisk lovgivning.

¹⁴NOU 1980:4: 24.

¹⁵Se Graff Hagen 1977.

Utvalget fikk navn etter sin formann, Knut Getz Wold som til daglig var nestformann i Norges Banks direksjon. De øvrige medlemmene kom fra Finansdepartementet, Universitetet i Oslo, Norges Handelshøyskole, LO, de to bankforeningene og Industriforbundet.¹⁶ Representanten fra Handelshøyskolen var Ole Myrvoll som senere ble finansminister for Venstre da de borgerlige partiene overtok regjeringmakten høsten 1965. Getz Wold-komiteén leverte sin innstilling i 1963, og flertallet anbefalte at det ble vedtatt en omfattende kredittpolitisk fullmaktslov slik at det offentlige kunne sikre en effektiv gjennomføring av rasjoneringsystemet. Innstillingen var imidlertid splittet, og mindretallets argumentasjon viste at enkelte ønsket en alternativ kredittpolitisk styring som var mer i samsvar med det som var vanlig internasjonalt.

Alternativ markedsbasert kredittpolitikk

Det gikk et prinsipielt skille mellom kredittpolitikken i Norge og i de fleste andre land ved at den norske rentereguleringen var langt mer omfattende enn internasjonalt. I det norske rasjoneringsystemet forsøkte det offentlige å regulere den nominelle renten slik at den permanent lå lavere og mer stabilt enn hvis den ble bestemt av tilbuds- og etterspørselsmekanismene i markedet. Mens rentereguleringen og kredittrasjoneringsen ble oppfattet som sentrale virkemidler i den økonomiske politikken i Norge, var den dominerende holdningen internasjonalt at permanent ubalanse mellom tilbud og etterspørsel i kredittmarkedet medførte flere ulemper enn fordeler. I stedet burde renten i større grad variere slik at markedsmekanismene kunne utnyttes i den kredittpolitiske styringen.

Rett etter krigen hadde enkelte land - som Storbritannia - forsøkt å etablere en liknende omfattende renteregulering som i Norge, med dette ble gitt opp allerede rundt 1950. I Sverige hadde det offentlige fortsatt å regulere endel rentesatser, men man ga opp å holde rentenivået generelt lavere enn markedsrenten fra midten av 1950-tallet.¹⁷ På 1960-tallet drev de fleste vestlige landene en viss kontroll med rentedannelsen for å sikre kortsiktig stabilisering, men man tok da som regel hensyn til de underliggende markedsforholdene og unngikk vedvarende ubalanser i markedet.¹⁸ Til grunn for dette lå en oppfatning om at kapitalmarkedet fungerte som et ordinært marked der renten fungerte som pris, og på samme måte som i et varemarked skapte rasjoneringsstyringsproblemer og ressursløsning.

Internasjonalt ble Norge lagt merke til som et av svært få land der myndighetene ved en omfattende renteregulering satte markedsmekanismene ut av spill. I en OECD-rapport fra 1967 het det:

¹⁶Innstillingen fra Den penge- og kredittpolitiske komité (heretter kalt Getz Wold-komiteén) 1963: 2. Komiteéns medlemmer var for uten Getz Wold, dosent Leif Johansen (UIO), cand. econ. Per Dragland (LO), byråsjef Atle Elsås (Finansdepartementet), professor Ole Myrvoll (Handelshøyskolen), bankdirektør Nils Løkke (Sparebankforeningen), banksjef Sven Viig (Bankforeningen), direktør Øyvind Nossen (Industriforbundet). Cand. econ Per Tveite avløste Atle Elsås som komitémedlem i februar 1962, og banksjef Fredrik Moe avløste Sven Viig i mars 1962.

¹⁷NOU 1980:4: 27 og Larsson 1993.

¹⁸Capital Markets Study, Vol. I General Report, OECD, Paris 1967: 226.

When carried out to extreme, direct fixing of rates is obviously incompatible with the concept of a market. Situations where the entire rate structure is dictated by financial authorities are rare. The systems existing in Spain, Greece and Norway probably come closest to this.¹⁹

OECD var blant dem som mente at den norske kredittpolitikken skapte store styringsproblemer. Når myndighetene holdt rentenivået lavere markedsrenten, ville overskuddsetterspørselen gjøre det nødvendig å rasjonere kreditten for å forhindre for sterk kreditteksjon. Man koblet derved intervensjon i markedet i én retning (renteregulering) sammen med tiltak med motsatt effekt (kredittrasjonering), noe som OECD påpekte var lite rasjonelt.²⁰ Uansett ble det oppfattet som svært problemfylt å gjennomføre en effektiv rasjonering fordi reguleringene vanskelig kunne bli tilstrekkelig omfattende. Overskuddsetterspørselen ville lede kapitalen i nye og uregulerte kanaler og rentenivået ville tendere mot å stige til tross for reguleringer.

Mens man i Norge tok utgangspunkt i at rentereguleringen og kredittrasjoneringen var gunstig både i stabiliserings-, allokering- og fordelingspolitikken, var man internasjonalt skeptisk til å bruke penge- og kredittpolitikken til annet enn å stabilisere aktivitetsnivået. Man langt på vei avviste at en administrativ kanalisering av kreditten kunne skape mer effektiv ressursutnyttelse enn markedet. Mens tilbuds- og etterspørselsmekanismene kunne sørge for at de mest lønnsomme prosjektene ble gjennomført, var det svært vanskelig å plukke ut de beste produktene administrativt. Administrativ kredittallokering var dessuten i større grad basert på skjønn og ga økte muligheter for misbruk og svindel. OECD var blant dem som anbefalte at det offentlige heller burde la markedet stå for kanaliseringen av kreditt og i den grad man ønsket å gjennomføre prosjekter som ikke nådde opp i konkurransen på markedet, kunne disse subsidieres direkte. Direkte subsidiering ville dessuten gjøre det langt lettere å veie fordelene mot kostnadene sammenlignet med den generelle subsidiering som lavrentepolitikken innebar.²¹

OECDs argument om at generell subsidiering var et lite effektivt virkemiddel i forhold til direkte støtte til enkeltprosjekter, ble brukt også i fordelingspolitisk sammenheng. Etter dette resonnementet burde inntekts- og formuesutjevning skje ved direkte overføringer til lavinntektsgrupper i stedet for å la alle grupper få lave rentekostnader ut fra antakelsen om at dette var til størst fordel for de med lavest inntekt og formue. Derved ble kredittpolitikken redusert til et redskap i stabiliseringspolitikken, mens allokering- og fordelingspolitiske målsettinger hovedsakelig skulle oppnås gjennom finanspolitikken.

Med en markedsbestemt rente kunne det offentlige bruke penge- og kredittpolitikken til å påvirke aktivitetsnivået i økonomien ved å utnytte markedsmekanismene til å påvirke den samlede etterspørselen. Dette kunne for eksempel skje ved at sentralbanken påvirket likviditeten i økonomien gjennom kjøp og salg av verdipapirer, og derved nivået på konsum og investeringer. I land som USA, Canada og Storbritannia var slike markedsoperasjoner et utbygget virkemiddel for kort- og langsiktig stabilisering på 1960-tallet. Også Vest-Tyskland og Nederland hadde utviklet markedsoperasjoner som

¹⁹Ibid.

²⁰Ibid.: 182

²¹Ibid.: 227-228.

virkemiddel fra midten av 1950-tallet, og av de skandinaviske landene var det Danmark som lå nærmest en kredittpolitikk basert på markedsmekanismene.²²

Selv om det var svært få land som i samme grad som Norge regulerte rentene, betød ikke det at den kredittpolitiske virkemiddelbruken internasjonalt begrenset seg til stabiliseringspolitiske inngrep ved markedsoperasjoner. Etter krigen var det stadig flere vestlige land som styrte kredittinstitusjonenes utlånsvirksomhet ved direkte reguleringer, eller ved å pålegge dem å likviditetsreservekrav som bandt deres likviditet og derved begrenset deres utlånsevne. Et virkemiddel som plasseringsplikt ble også bruk, der kredittinstitusjonene ble pålagt å kjøpe visse typer verdipapirer, som for eksempel obligasjoner slik de norske kredittinstitusjonene måtte. Vanligvis skjedde slik plasseringsplikt ved et avtalesamarbeid mellom myndighetene og kredittinstitusjonene, men enkelte land hadde også muligheten til å pålegge plasseringsplikt med hjemmel i lov.²³

Den svenske utformingen av kredittpolitikken var kanskje den blant de vestlige landene som lignet mest på den norske. I 1962 ble det vedtatt en ny kredittpolitisk fullmaktslov i Sverige som ga adgang til direkte renteregulering, likviditetsreservekrav, emisjonskontroll og plasseringsplikt. Denne loven skilte seg imidlertid fra den norske for det første fordi den var midlertidig og skulle oppheves i 1965, og for det andre fordi den bare kunne brukes hvis forhandlinger med bankene ikke førte frem.²⁴

Lavrentepolitikkenes spesielle stilling

Det norske rasjoneringsystemet i kredittpolitikken var basert på ønsket om å regulere renten på et lavt og stabilt nivå relativt uavhengig av skiftende markedsforhold. Vi har sett at dette ble betraktet som gunstig i forhold til målsettingene for den økonomiske politikken, men i Norge var ikke utformingen av rentepolitikken bare et teknisk spørsmål om virkemiddelbruk. Helt siden Arbeiderpartiet besluttet å innføre rentereguleringen rett etter krigen hadde rentepolitikken vært et viktig politisk tema. Den såkalte lavrentepolitikken hadde svært stor oppslutning i de fleste politiske partiene, og det var tradisjonelt bare Høyre som ønsket en mer markedstilpasset rente. På 1960-tallet var både den politiske og den mer faglig funderte støtten til lavrentepolitikken fremdeles sterk, men økende styringsproblemer innenlands og i forhold til utlandet ga økende debatt om rentereguleringen.

Etableringen av den omfattende rentereguleringen i Norge hadde nær sammenheng med erfaringene fra mellomkrigstidens gjeldskriser. I mellomkrigstiden ble renten i samsvar med datidens økonomiske teori og praksis, brukt til å forsvare pengeverdien. Norges Bank hadde en selvstendig stilling og styrte diskontopolitikken uavhengig av de politiske myndighetene. Pengerikeligheten under første verdenskrig hadde redusert kronens internasjonale verdi sterkt, og i mellomkrigstiden forsøkte Norges Bank å føre kronen tilbake til pari kurs ved å heve diskontorenten og gjøre det vanskeligere å få kreditt i sentralbanken. Dette medførte at realrenten i perioder var oppe i 20-30 prosent,

²²Innstillingen fra Den penge- og kredittpolitiske komité 1963: 161-164.

²³Ibid.: 185-189, 209-211.

²⁴Ibid.: 175.

og for mange ble lånekostnadene så høye at de måtte gå fra gråd og grunn.²⁵ Disse erfaringene gjorde dypt inntrykk på både politikere og økonomer, og etter krigen ble Norges Banks virksomhet underordnet Finansdepartementet, og sentrale sosialøkonomer slo fast at "valget av rentenivå er i høg grad et politisk spørsmål".²⁶

På 1960-tallet var det fremdeles en utbredt oppfatning blant økonomene i embetsverket at rentepolitikken var politikernes saksområde. Dette er et sentralt poeng som blant andre Bent Sofus Tranøy har oversett. Tranøy forutsetter at embetsverket funderte sine råd på det de fra et rent økonomisk-teoretisk synspunkt mente var det mest effektive. Han legger samtidig til grunn at penge- og kredittpolitikken var et så spesielt og komplisert saksområde at politikerne verken kunne eller ville ha sterke oppfatninger om hvordan den burde utformes. Derved mener han det i stor grad var den sosialøkonomiske ekspertisen i embetsverket som avgjorde utformingen av penge- og kredittpolitikken ut fra hvordan de fra et faglig ståsted mente den mest effektivt ville bidra til mer overordnede politiske målsettinger.²⁷

Det er ingen grunn til å tvile på at faglig overbevisning var viktig for de rådene Finansdepartementet og Norges Bank ga til regjeringen og Stortinget. Men det er ingen tvil om at akkurat i utformingen av penge- og kredittpolitikken spilte politikerne en avgjørende rolle fordi lavrentepolitikken hadde svært sterk og bred politisk støtte. Gjennom hele denne oppgaven skal vi se at det politiske ønsket om renteregulering kom til å danne et viktig premiss for utformingen av kredittpolitikken. På 1960-tallet var finansråd Eivind Erichsen og sentralbanksjef Erik Brofoss enige om at politikerne skulle avgjøre hva slags rentepolitikk som skulle føres. De argumenterte sterkt for at verken embetsverket eller bankforeningene burde blande seg inn i utformingen av prinsippene for rentepolitikken. Som Brofoss uttrykte det på et møte med kredittinstitusjonene i 1966:

Når Regjeringen har erklært sin rentepolitikk, må denne aksepteres, selv om man kan diskutere hvor klok politikken er.²⁸

Flertallet i Getz Wold-komiteén støttet en videreføring av lavrentepolitikken og uttalte at det "både av sosialpolitiske og av næringsøkonomiske grunner [kan] være ønskelig at den langsiktige rente gjennom lengre perioder holdes på et lavere nivå enn ved en rentepolitikk som primært tar sikte på å skape likhet mellom tilbud og etterspørsel etter kreditt".²⁹ Konkret begrunnet flertallet dette på samme måte som man hadde gjort rett etter krigen. De hevdet at renten var lite egnet som fleksibelt virkemiddel og at en lavt og stabil langsiktig rente bidro til høye og stabile langsiktige investeringer. Samtidig

²⁵Hanisch 1979.

Pari kurs ble regnet som den kursen kronen hadde hatt i forhold til gull før den første verdenskrig.

²⁶Aukrust og Bjerve 1945: 260.

²⁷Tranøy 1993: 28-34.

²⁸Erik Brofoss, referat fra møte i Det kredittpolitiske utvalg 26.10.1966, møtereferat av 28.10.1966, FD-ØA 400.7 1967.

Se også referat fra møte i Det kredittpolitiske utvalg 07.02.1968, møtereferat av 27.02.1968, FD-ØA 400.7 1968. Der understreket Brofoss igjen at "renten er et politisk, ikke et faglig spørsmål".

Tranøy fikk informasjon om dette aspektet fra et mindretall av sine informanter, men valgte å ikke vektlegge det. Se Tranøy 1993: 164.

²⁹Innstilling fra Getz Wold-komiteén 1963: 157.

muliggjorde renteregulering en administrativ kanalisering av kreditten og var til fordel for lavinntektsgruppene.³⁰

På midten av 1960-tallet var det imidlertid klart at den omfattende rentereguleringen skapte styringsproblemer i kredittpolitikken. Innenlands har vi sett hvordan problemene var knyttet til avsetningen av obligasjoner, for stor kreditttilførsel og stigende rentesatser. Men også i forhold til utlandet skapte den særnorske lavrentepolitikken problemer. Rentereguleringen skapte stor avstand mellom det norske rentenivået og rentenivået internasjonalt. Ettersom renten i de fleste andre land ble dannet mer med utgangspunkt i markedet, var det et problem at renten internasjonalt lå langt høyere og varierte mer enn den norske. Dette økte etterspørselspresset på de norske kredittmarkedet, fordi norske importører og eksportører ønsket å finansiere så mye som mulig av sin virksomhet innenlands. Presset på det innenlandske markedet hadde bidratt til at norske kredittinstitusjoner lånte betydelige mengder kortsiktig kapital i det såkalte eurodollarmarkedet, og derved bedret sin utlånsevne. Avstanden mellom det norske og internasjonale rentenivået forsterket derved de innenlandske styringsproblemene.³¹

Spørsmålet ble derved hvordan disse styringsproblemene best kunne løses. Blant dem som tilhørte mindretallet i Getz Wold-komiteén var Bankforeningens representant, Fredrik Moe, den som mest konsekvent argumenterte for at styringsproblemene måtte løses ved å oppgi rentereguleringen og rasjoneringssystemet. På samme måte som OECD hevdet Moe at myndighetene ville oppnå best styringsevne ved å bruke markedsbaserte virkemidler for å påvirke kredittforholdene. I stedet for å stadig utvide de offentlige reguleringene for å løse styringsproblemene, gikk Moe inn for å deregulere kredittmarkedet og tillate fri rentedannelse. Markedsmekansimene ville da sørge for den mest effektive ressursutnyttelsen. Det ville bli større likevekt mellom tilbud og etterspørsel etter kreditt, og gjennom diskontoendringer og markedsoperasjoner kunne myndighetene effektivt påvirke likviditeten i kredittmarkedet og derved kredittvolumet. I den grad myndighetene ønsket å prioritere spesielle sektorer eller næringer, mente Moe at kunne disse subsidieres direkte.³²

Professor Ole Myrvoll fra Handelshøyskolen tilhørte også mindretallet i Getz Wold-komiteén i synet på rentepolitikken, men han delte ikke Bankforeningens ønske om en fullstendig overgang til markedsbaserte virkemidler i kredittpolitikken. Myrvoll mente at myndighetene burde forsøke å stabilisere den langsiktige renten på et relativt lavt nivå og han ønsket kredittpolitiske virkemidler som likviditetsreservekrav og emisjonskontroll. Han var likevel langt mer skeptisk enn flertallet i Getz Wold-komiteén til om det var mulig å regulere renten helt uavhengig av markedsforholdene. Han mente at et viktig trekk ved kredittmarkedet var at de finansobjektene som skulle reguleres ikke var

³⁰Ibid.: 179-180.

³¹Erik Brofoss, notat av 23.11.1967, vedlegg til brev fra Norges Bank til Finansdepartementet av 24.11.1967 og Egil Bakke, notat av 18.08.1966, begge FD-ØA 452.0 1966/67. Og innstilling fra Getz Wold-komiteén 1963: 151 og 157.

Eurodollarmarkedet vokste frem fra slutten av 1950-tallet. I dette markedet ble amerikanske dollar solgt og kjøpt mellom banker i Vest-Europa, Canada og Japan, uten å gå veien om amerikanske banker og derved amerikanske kredittreguleringer. Mens kortsiktige kapitaltransaksjoner tidligere var knyttet til handel, var transaksjonene i eurodollar markedet i stor grad spekulasjonsmotiverte.

³²Innstilling fra Getz Wold-komiteén 1963: kap. VI, Moes bemerkninger.

veldefinerte varer og tjenester, men en "geleaktig masse" av gjensidige fordrings- og gjeldsforhold av ulik karakter. Han fortsatte:

Denne egenskap ved reguleringsobjektet vanskeliggjør i høy grad en mengderegulering eller prisregulering (renteregulering). Er nemlig ikke denne reguleringen t o t a l (dvs. hvis ikke all kredittgivning er sosialisert), men bare p a r t i e l l , vil fordrings- og gjeldsmassen vise en tendens til å flyte over i de uregulerte former og dermed redusere reguleringenes effektivitet.³³

Hvis renten ble liggende vesentlig lavere enn det som skapte likevekt mellom tilbud og etterspørsel, mente Myrvoll det ville være svært vanskelig å hindre at kreditten fant nye, uregulerte veier for å tilfredsstillte overskuddsetterspørselen.

Da Myrvoll ble finansminister i den nye Borten-regjeringen etter stortingsvalget høsten 1965, hadde han i utgangspunktet mulighet til å ta initiativ til å myke opp rentereguleringene. Han fikk trolig prinsipiell støtte fra Høyres representanter i regjeringen, som helt siden krigen hadde vært det eneste partiet som argumentert mot lavrentepolitikken og rasjoneringssystemet. Høyres syn lå opprinnelig svært nær OECDs kredittpolitiske løsning. Partiet hevdet at en fri rentedannelse og kredittallokering gjennom markedsmekanismene ville gi langt bedre ressursutnyttelse enn ved kredittasjonering, og en markedstilpasset rente ville dessuten kunne bidra til økt sparing. Den kredittpolitiske styringen burde begrenses til å påvirke tilbud og etterspørsel etter kreditt ved aktiv bruk av Norges Banks diskonto.³⁴

Høyre hadde imidlertid gradvis tonet ned sin kritikk av lavrentepolitikken fra slutten av 1950-tallet. Dette hang i stor grad sammen med det stadig nærmere samarbeidet med de andre borgerlige partiene som til slutt ledet frem mot stiftelsen av Lyng-regjeringen i 1963 og Borten-regjeringen i 1965.³⁵ I Senterpartiet og Kristelige Folkeparti var det nemlig svært bred støtte til lavrentepolitikken, og det ser ut til å ha vært en forutsetning for det borgerlige regjeringssamarbeidet at renten fortsatt skulle stabiliseres på et lavt nivå. Dette støttes av at verken Myrvolls eller Høyres tidligere syn på rentepolitikken kom noengang offentlig til uttrykk fra regjeringshold. Overfor kredittinstitusjonene og embetsverket i Finansdepartementet og Norges Bank understreket finansminister Myrvoll i 1966 at "en omlegging og heving av rentenivået ville ikke kunne oppnås under den nåværende regjeringskoalisjonen".³⁶

Flertallet i Getz Wold-komitéen lanserte et forslag som innebar et slags kompromiss mellom nødvendigheten av å løse styringsproblemene i kredittpolitikken, og det politiske og faglig funderte ønsket om å videreføre lavrentepolitikken. Flertallet mente at det sentrale ved lavrentepolitikken var at det *langsiktige* rentenivået lå lavere og mer stabilt enn en markedsbestemt rente. Det *kortsiktige* rentenivået kunne i prinsippet være mer fleksibelt uten at det fikk følger for verken for langsiktig stabiliserings-, allokering- eller fordelingsmål. Getz Wold-komitéen foreslo derfor å iverksette tiltak for å svekke forbindelsen mellom det kortsiktige og det langsiktige rentenivået. Da

³³Ibid.: 138-139.

³⁴Saastad 1983: 169-172.

³⁵Ibid.: 206.

³⁶Ole Myrvoll, møte i Det kredittpolitiske utvalg 26.10.1966, møtereferat av 28.10.1966, FD-ØA 400.7 1967.

kunne Norges Banks diskonto og den korte renten i større grad variere med rentenivået i utlandet, mens den lange renten forble lav og stabil. Flertallet mente at dette ville dempe etterspørselen etter kreditt innenlands, samtidig som Norge kunne delta aktivt i en gradvis internasjonal samordning av diskontopolitikken som pågikk for å motvirke kortsiktige spekulasjonsmotiverte kapitalbevegelser i eurodollarmarkedet.³⁷

Konkret la Getz Wold-komitéen opp til å svekke forbindelsen mellom kort og lang rente ved å enten pålegge eller avtale med kredittinstitusjonene at de ikke skulle justere renten på sine langsiktige utlån når Norges Banks diskonto ble endret. Tanken fikk støtte i Finansdepartementet og Norges Bank, selv om blant andre Brofoss var usikker på om det var mulig å få til noe effektivt brudd. Han mente at det alltid ville være en sammenheng, slik at man vanskelig kunne unngå at kursene i obligasjonsmarkedet ble påvirket ved endringer i den kortsiktige renten. Selv om en mer fleksibel kortsiktig rente derved kunne virke negativt inn på de langsiktige investeringene, mente Brofoss en slik fleksibilitet var nødvendig for å kunne påvirke de internasjonale kapitalbevegelsene.³⁸

Til tross for innvendingene fra enkelte hold, var det bred faglig og politisk oppslutning i Norge om å videreføre lavrentepolitikken og rasjoneringsystemet. Den kredittpolitiske debatten kom derfor i større grad til å handle om hvordan dette rasjoneringsystemet kunne gjennomføres mest effektivt. Dette var et spørsmål om virkemiddelbruk, og i debatten gikk det et skille mellom to typer virkemidler. Det ene var det korporative avtalesamarbeidet med kredittinstitusjonene under Samarbeidsnemda og det andre var styring med virkemidler hjemlet i lov.

Debatt om korporativt samarbeid eller lovstyring

Mens det var relativt bred faglig og politisk enighet i Norge om å videreføre rasjoneringsystemet, pågikk det en debatt gjennom hele 1950- og 1960-tallet om hvordan systemet mest effektivt kunne gjennomføres. I denne debatten sto representanter for Finansdepartementet og Norges Bank på hver sin side. Norges Bank og sentralbanksjef Erik Brofoss mente at det korporative samarbeidet med kredittinstitusjonene i Samarbeidsnemda ga den beste offentlige styringsevnen. Finansdepartementet var i utgangspunktet skeptisk til å basere kredittpolitikken på et slikt samarbeid, og ønsket å gjennomføre kredittpolitikken med lov hjemlede virkemidler. Finansdepartementet var den institusjonene som mest ensidig gikk inn for lovbasert styring. Getz Wold-komitéen mente at lovstyring måtte kombineres med et fortsatt avtalesamarbeid, og dette var også alle de politiske partiene prinsipielt enige i. Arbeiderpartiet og de borgerlige partiene var imidlertid ikke enige om hva slag utforming en ny kredittpolitisk lov skulle ha.

Getz Wold-komitéen la i sin innstilling frem et forslag til en omfattende fullmaktslov, der regjeringen avgjorde når og hvordan loven skulle brukes. Lovforslaget var utformet med sikte på å gi regjeringen nye virkemidler til å løse de gamle styringsproblemene i kreditt-rasjoneringsystemet, men Getz Wold-komitéen mente likevel at kredittpolitikken

³⁷Innstilling fra Getz Wold-komitéen 1963: 151 og 157.

³⁸Notat av 23.11.1967, vedlegg til brev fra Norges Bank til Finansdepartementet av 24.11.1967, FD-ØA 452.0 1966/67.

primært burde baseres på et fortsatt avtalesamarbeid. Den viste til at det norske kredittsystemet var sterkt desentralisert med i underkant av 60 forretningsbanker og nærmere 600 sparebanker. Bankene varierte sterkt i størrelse og lovreguleringer ville gi en alt for generell og lite fleksibel styring. Derfor foreslo komitéen at de fleste lovreguleringene ikke skulle brukes permanent, men bare i under spesielle forhold, for eksempel i utpregede pressituasjoner.³⁹

Norges Bank og Erik Brofoss delte flertallet i Getz Wold-komitéens syn om at avtalesamarbeidet med kredittinstitusjonene måtte videreføres. Et korporativt samarbeid ville sikre en langt mer effektiv offentlig styring fordi det ansvarliggjorde kredittinstitusjonene. Hvis kredittpolitikken ble gjennomført bare med lovhjemlede virkemidler, mente Brofoss at kredittinstitusjonene bare ville forsøke å omgå reguleringene. I stedet skulle myndighetene skape forståelse for den offentlige styringen og planleggingen gjennom et utstrakt forpliktende samarbeid, og stimulere organisasjonene til å handle ut fra samfunnsøkonomiske helhetsbetraktninger. Samarbeidet ville gi organisasjonene en viss innflytelse, og slik ble de motivert til å bidra til at planer og avtaler faktisk ble gjennomført.⁴⁰

Brofoss støttet seg her til et generelt prinsipp om forhandlingskorporativisme, som blant annet Arbeiderpartiet hadde forsøkt å innføre rett etter krigen. Under slagordet "økonomisk demokrati" ønsket regjeringen da å trekke organisasjonene i arbeids- og næringslivet systematisk inn i den økonomiske politikken. Gjennom samarbeid skulle organisasjonene stimuleres til å handle ut fra samfunnsøkonomiske helhetsbetraktninger. Samtidig skulle de få øve en viss innflytelse på statens planlegging, og slik bli motivert til å bidra til en gjennomføring av planene. Samarbeidsnemda var opprinnelig en del av et større formelt korporativt system som Arbeiderpartiet forsøkte å innføre, og i motsetning til de andre delene av dette systemet fikk Samarbeidsnemda i en relativt lang periode stor betydning.⁴¹

I Finansdepartementet hadde ikke tanken om å utforme og gjennomføre den økonomiske politikken ved korporativt samarbeid like sterk støtte. Der mente man at utformingen av den økonomiske politikken generelt og kredittpolitikken spesielt måtte skje på det offentliges premisser. Departementet argumenterte med at regjeringen ikke kunne være avhengig av å gjennomføre forhandlinger og inngå kompromisser for å få utformet virkemiddelbruken, når det var den som sto som øverste ansvarlig for den økonomiske politikken. Et korporativt samarbeid var dessuten alt for tidkrevende og preget av kompromissløsninger. I tillegg var avtalene under Samarbeidsnemda ikke juridisk bindende og myndighetene hadde derfor ikke hadde noen garanti for at de ble oppfylt.⁴²

Allerede i utgangspunktet var Finansdepartementet skeptisk til å basere kredittpolitikken på forhandlingssamarbeid, og på begynnelsen av 1950-tallet var departementet drivkraften bak innføringen av to mer begrensede kredittpolitiske lover. Disse lovene

³⁹Innstilling fra Getz Wold-komitéen 1963: 134-135.

⁴⁰Lie 1995: 380-381.

⁴¹Bergh 1987: 214-220. Se også Nordby 1994: 21-25 om forhandlings- og andre typer korporativisme.

⁴²Lie 1995: 376-377, Graff Hagen 1977: 90, ot. prp. nr. 28 (1964-65): 15-16.

ble i like grad brukt direkte i gjennomføringen av kredittpolitikken, men indirekte fikk de stor betydning som forhandlingskort overfor kredittinstitusjonene. Opp gjennom 1950-tallet truet Finansdepartementet flere ganger med å iverksette kredittlovene, for på den måten å få bankene til å oppfatte avtalene som forpliktende og dessuten for å få gjennomslag for sine krav i utformingen av avtalene.⁴³

For Finansdepartementet var avtalesamarbeidet også et hinder for å innlemme kredittpolitikken i den offentlige planleggingen på samme måte som finanspolitikken. Det fantes en egen del om kredittpolitikken i nasjonalbudsjettet, men det ble ikke offentliggjort budsjettall på samme måte som for finanspolitikken. I stedet ble det formulert målsettinger som at kreditttilførselen måtte "reduceres noe".⁴⁴ Fra og med 1962 ble det laget foreløpige budsjettall for kreditttilførselen internt i Finansdepartementet, men de var gjenstand for forhandlinger i Samarbeidsnemda og derfor ikke primært tilpasset den øvrige økonomiske politikken.⁴⁵ Hvis det offentlige disponerte lovhjemlede virkemidler slik at man ikke lenger var avhengig av avtalesamarbeid, kunne utformingen av kredittpolitikken mer presist tilpasses de andre delene av den økonomiske politikken.

Det var ingen uenighet mellom Finansdepartementet og Norges Bank om at kredittpolitikken skulle samordnes med de andre delene av den økonomiske politikken. Sentralbanksjef Brofoss la stor vekt på at Norges Banks disposisjoner skulle underordnes Finansdepartementets retningslinjer. I utformingen og gjennomføringen av kredittpolitikken under Samarbeidsnemda hadde likevel Norges Bank en mer sentral posisjon enn departementet. Brofoss var formann i Samarbeidsnemda og kontakten mellom myndighetene og kredittinstitusjonene foregikk via Norges Bank. Dette betød at i den grad Finansdepartementet og Norges Bank var uenige om utformingen eller gjennomføringen av kredittpolitikken, hadde Norges Bank større mulighet for avgjørende innflytelse enn i et system med lovhjemlede virkemidler utformet i departementet.

Når det gjaldt virkemiddelbruken i styringen av kreditttilførselen fra bankene var det reell uenighet mellom Brofoss og Finansdepartementets representanter, og dette ser ut til å ha vært et viktig element i debatten om avtalesamarbeid eller lovstyring. For Finansdepartementet var det et sentralt poeng at lovstyring ville gjøre det mulig å ta i bruk nye og mer fleksible indirekte virkemidler i styringen av bankenes utlån. Under avtalesamarbeidet hadde bankenes utlån vanligvis blitt regulert direkte ved å tallfeste bestemte utlånsrammer.⁴⁶ Finansdepartementet mente slike direkte reguleringer var alt for lite fleksible. De hindret at kredittinstitusjonene kunne vokse og tilpasse seg slik at man fikk en rasjonell ressursutnyttelse. Departementet ønsket å forbeholde direkte reguleringer til situasjoner med ekstraordinært press, og i den ordinære styringen av

⁴³Lie 1995: 230-234 og Graff Hagen 1977: 52-53, 58, 63-64, 91.

Lovene var Innskuddsreserverloven av 1952 og Renteloven av 1953. Den eneste bestemmelsen som ble brukt aktivt og fikk direkte betydning Rentelovens § 3 om emisjonsregulering som ble brukt helt fra loven ble vedtatt, og som ga hjemmel til å regulere hvem som fikk oppta obligasjonslån og til hvilke betingelser.

⁴⁴St. meld. nr. 1 (1963-64): *Om nasjonalbudsjettet for 1964*: 17.

⁴⁵Bjerve 1989: 77.

⁴⁶Graff Hagen 1977: 90 og 122.

Indirekte likviditetsstyring ble også brukt ved et par anledninger i avtalesamarbeidet.

bankenes utlån ville departementet heller bruke likviditetsreservekrav. Dette var en mer indirekte type regulering der bankene ble pålagt å binde deler av sin likviditet, noe som begrenset deres utlånsevne og derved deres utlånsmengde.⁴⁷

Brofoss var sterkt kritisk til indirekte likviditetsstyring. Han hevdet at sammenhengen mellom bankenes likviditet og deres utlån var så usikker og ustabil at indirekte virkemidler ga lite effektiv styring.⁴⁸ Før innføringen av avtalesystemet i 1955 var Brofoss' hovedargument for avtaler at de satte absolutte begrensninger på utlånene, mens man med lovstyring måtte forsøke å beregne hvordan prosentsatser i en innskudds- eller likviditetsreserverlov ville slå ut i faktiske utlånstall.⁴⁹ For Finansdepartementet kan Brofoss' negative innstilling til indirekte likviditetsstyring ha vært en viktig grunn til å avskaffe avtalesamarbeidet der Brofoss hadde en svært sentral posisjon.

Denne uenigheten om direkte og indirekte styringsmidler har vært lite påaktet i analyser av debatten mellom Finansdepartementet og Norges Bank.⁵⁰ For Finansdepartementet ser imidlertid dette ut til å ha vært svært viktig. Da departementet skulle utforme den nye kredittloven på grunnlag av Getz Wold-komiteéns innstilling, valgte man i stor grad å følge komitééns anbefalinger. På enkelte punkter avvek imidlertid loven fra anbefalingene, og i alle disse tilfellene var Finansdepartementet primært opptatt av å sikre mulighetene for indirekte likviditetsstyring.

Etter den nye kredittloven kunne bestemmelsen om direkte utlånsregulering ikke iverksettes overfor forretnings- og sparebankene. Getz Wold-komiteén hadde foreslått at regjeringen skulle kunne tallfeste utlånsrammer for en lang rekke kredittinstitusjoner, deriblant de private bankene, men Finansdepartementet valgte å gjøre denne bestemmelsen mindre omfattende.⁵¹ Dette betød at etter innføringen av loven var tallfesting av utlånsrammer bare mulig gjennom avtalesystemet.

I utformingen av likviditetsreservekravet prioriterte Finansdepartementet å bedre mulighetene for en effektiv likviditetsstyring, mens man var mindre opptatt av faren for at styringen kunne undergraves ved at bankene omgikk bestemmelsene. Getz Wold-komiteén la i sitt lovforslag stor vekt på å hindre at bankene fikk sjansen til å omgå reservekravene og anbefalte at en lang rekke innskudds- og obligasjonsformer skulle kunne brukes til å oppfylle likviditetsreservekravene. Finansdepartementet så imidlertid bort fra faren for omgåelser og begrenset omfanget av hva som kunne inngå i reservekravet under henvisning til at det ville gi en mer effektiv likviditetsstyring.⁵²

⁴⁷Ot. prp. nr. 28 (1964-65): 15-16.

⁴⁸Graff Hagen 1977: 90.

⁴⁹Lie 1995: 277.

⁵⁰Se for eksempel Lie 1995: 374-399.

⁵¹Innstilling fra Getz Wold-komiteén 1963: 249 og ot. prp. nr. 28 (1964-65): 59.

⁵²Ot. prp. nr. 28 (1964-65): 28-29.

Konkret foreslo Getz Wold-komiteén at

1) innskudd fra innenlandske og utenlandske banker på anfordring eller med en oppsigelsestid på høyst en måned måtte inkluderes i de primære likviditetsreservene, ellers risikerte man at bankene holdt kortsiktige innskudd hos hverandre og derved "blåste opp" sine reserver. Finansdepartementet svarte

Finansdepartementet og Arbeiderparti-regjeringens forslag til kredittlov ble vedtatt i Stortinget i juli 1965 mot de borgerlige partienes stemmer. De borgerlige partienes viktigste innvendig mot loven var at den var en fullmaktslov og ikke en beredskapslov der en eventuell iverksetting måtte godkjennes av Stortinget. Fullmaktsformen ville gjøre det vanskelig å videreføre avtalesamarbeidet fordi kredittinstitusjonene hadde erklært at de ikke ville inngå forpliktende avtaler hvis myndighetene når som helst kunne iverksette lovhjemlede virkemidler. I likhet med Brofoss mente de borgerlige partiene at kredittpolitikken måtte baseres på avtalesamarbeidet for at ikke den kredittpolitiske styringen skulle svekkes.⁵³

I tillegg reagerte særlig Høyre og Venstre sterkt mot lovens bestemmelse om plasseringsplikt, som de mente innebar uholdbare inngrep i de private kredittinstitusjonenes virksomhet.⁵⁴ Som medlem av Getz Wold-komitéen hadde venstre-mannen Ole Myrvoll stemt mot å gi hjemmel i loven til plasseringsplikt. Myrvoll hevdet at dette var et vidtgående detaljinngrep som lett kunne "få karakter av tvangslån, der myndighetene har fullstendig makt til å dirigere betingelsene for statens egne låneopptak".⁵⁵ Han mente at dette sterkt brøt med prinsippene som lå til grunn for pengesystemet forøvrig. I stedet for denne tvangsdirigeringen hevdet Myrvoll at myndighetene burde tillate en markedstilpasning av obligasjonsrentene, slik at obligasjonene ble mer konkurransedyktige og bankene kjøpte dem frivillig.

Den politiske debatten var imidlertid ikke bare et spørsmål om virkemiddelbruken i kredittpolitikken. De borgerlige partienes motstand mot fullmaktslovgivning må også sees i et statsrettslig perspektiv der maktfordelingen mellom regjeringen og Stortinget sto i sentrum. En fullmaktslov betød at regjeringen ikke trengte å konsultere Stortinget før loven skulle brukes, og Stortingets innflytelse på den økonomiske politikken ble derved redusert.

Siden krigen hadde Arbeiderpartiet lagt frem flere forslag til fullmaktslover, noe som er blitt tolket som del av en bevisst strategi for å styrke regjeringens og administrasjonens makt og ansvar på bekostning av Stortinget.⁵⁶ Disse lovforslagene var politisk omstridt, og den siste store politiske debatten om fullmaktslovgivning var i 1952-53, da Arbeiderpartiet foreslo å innføre en omfattende pris- og rasjonaliseringslov. De borgerlige partiene mente da at utbredt fullmaktslovgivning kunne stride mot viktige

med at denne type interbank-innskudd hadde en likviditetsutjevne effekt bankene imellom som var nødvendig for å kunne drive effektiv likviditetsstyring uten å ramme de enkelte bankene for hardt.

2) både stats- og statsgaranterte obligasjoner ble inkludert i de sekundære likviditetsreservene, mens departementet bare ønsket å inkludere statsobligasjoner. Departementet hevdet at hvis statsgaranterte eller andre ihendehaverobligasjoner ble medregnet, ville en økning av bankenes obligasjonsbeholdning innebære tilførsel av likviditet til kommuner eller andre obligasjonsutstedere. Dette ville redusere den totale, likviditetsinndragende virkningen, og derved gjøre likviditetsreservekravene til en mindre effektivt styringsmiddel. I kapittel 2 skal vi se at loven senere ble endret nettopp på dette punktet fordi lovteksten medførte at avsetningen av statsgaranterte obligasjoner stoppet helt opp.

⁵³Se forhandlinger i Odelstinget nr. 79 (1964-65): 638, 652, 657.

⁵⁴Se for eksempel Gunnar Hellesen (H), *ibid.*: 653.

⁵⁵Innstilling fra Getz Wold-komitéen 1963: 209.

⁵⁶Bergh 1993: 37.

konstitusjonelle og demokratiske prinsipper, som prinsippet om fri meningsbrytning og maktfordelingsprinsippet.⁵⁷

Debatten i 1965 i forbindelse med forslaget om en kredittpolitisk fullmaktslov var på langt nær så opphetet som ved pris- og rasjonaliseringsloven, men også da var det statsrettslige perspektivet fremme. Alle de borgerlige partiene mente at Stortinget som øverste ansvarlige instans for den økonomiske politikken burde avgjøre når og i hvilken form loven skulle tas i bruk, og Høyre hevdet at "en fullmakt av denne karakter ikke samsvarer med vår oppfatning av demokratiets spilleregler".⁵⁸ Til tross for denne kraftige motstanden mot fullmaktslovgivningen, var det paradoksalt nok de borgerlige partiene som kom til å ta den nye loven i bruk etter at de overtok regjeringmakten i høsten 1965.

Strid med Handelsdepartementet om kredittbudsjettet

Finansdepartementet fikk gjennomslag for å innføre den nye kredittloven etter en langvarig debatt om virkemiddelbruken. Også i innføringen av det nye kredittbudsjettet møtte departementet motstand. Motstanden kom i dette tilfellet fra Handelsdepartementet, og stridens kjerne var om bedrifter og kommuners direkte låneopptak i utlandet skulle inkluderes i kredittbudsjettet. Slike lån måtte godkjennes av myndighetene, og det var Handelsdepartementet som var valutapolitisk ansvarlig og hadde godkjenningmyndighet. For Finansdepartementet var det avgjørende å få kreditttilførselen fra utlandet med i kredittbudsjettet, slik at kreditttilførselen som helhet ble tilpasset de andre delene av nasjonalbudsjettet. For Handelsdepartementet var imidlertid poenget å sikre utenlandsk finansiering av norsk industri og kraftutbygging og muliggjøre handelsvirksomhet, og det mindre opptatt av hvilke følger dette fikk for aktivitetsnivået innenlands. Striden med Handelsdepartementet om utenlandsopplåningen viste at Finansdepartementets innblanding i andre departementers disposisjoner i kraft av sin stilling som overdepartement, kunne være omstridt.

For Finansdepartementet var det selvsagt at den direkte utenlandsopplåningen måtte betraktes som en del av kredittpolitikken. I en henvendelse til Handelsdepartementet hevdet Finansdepartementet det var avgjørende å samordne opplåningen i utlandet med den innenlandske for "i det hele tatt å kunne lede [den] økonomiske utvikling".⁵⁹ Internt i departementet utdypet finansråd Erichsen dette synspunktet:

⁵⁷Yttri 1993: 23-24.

Blant historikere er det særlig Francis Sejersted som har fremhevet dette statsrettslige perspektivet. Se Sejersted 1984: 98-115.

⁵⁸Gunnar Hellesen (H), forhandlinger i Odelstinget nr. 79 (1964-65): 653.

⁵⁹Notat fra finansminister Cappelen til medlemmene av regjeringens økonomiske utvalg, ØA/21, 03.03.1965, FD-ØA 400.2 1965.

Skal det være noen mening i å føre en planmessig kredittpolitikk der en legger opp budsjetter for den samlede innenlandske kreditt-tilgang, må en naturlig nok gardere seg mot store og uventede variasjoner i kreditt-tilgangen fra utenlandske kredittkilder. Det er direkte urimelig å si at den innenlandske kreditt-tilgangen (og statsbudsjettet) skal tilpasses frie variasjoner av kreditt-tilgangen fra utlandet. Det er iallfall ikke rasjonell økonomisk politikk. Det er heller ikke praktisk økonomisk politikk.⁶⁰

Henvendelsen til Handelsdepartementet var en av flere mot slutten av 1964 og begynnelsen av 1965 der Finansdepartementet argumenterte for å samordne utenlandsopplåningen med resten av kredittpolitikken. Finansdepartementet viste til at omfanget av opplåningen i utlandet ofte var blitt vesentlig anderledes enn man det man hadde tatt sikte på i det kredittpolitiske opplegget.⁶¹ Finansdepartementet viste til at hevdet at søknadsmassen og innvilgningen av søknader var langt større enn valutabehovet skulle tilsi, det vil si den mengden utenlandsk valuta som var nødvendig for å gjennomføre handelstransaksjoner. For Finansdepartementet var det ingen tvil om hvorfor så mange ønsket valutalån:

En stor del av opplåningen syntes å ha skjedd for å omgå og unngå de rammer som er fastsatt gjennom penge- og kredittpolitikken og den økonomiske politikken forøvrig.⁶²

Finansdepartementet hadde en todelt strategi for å sikre bedre kontroll over opptakene av obligasjonslån i utlandet. Man ønsket å tallfeste en årlig ramme for utenlandsopplåningen i det nye kredittbudsjettet. Og for å sikre at denne rammen ble etterfulgt, forsøkte Finansdepartementet å få til en omorganisering av den administrative behandlingen av lånesøknader med sikte på å redusere Handelsdepartementets innflytelse på tildelingen av lån.

Søknader om låneopptak i utlandet ble behandlet i Valutarådet, som fungerte som koordinerende og rådgivende organ for Handelsdepartementet. Handelsdepartementet hadde to representanter i Valutarådet, mens Finansdepartementet hadde én. Finansdepartementet mente at Valutarådet og Handelsdepartementet tok alt for lite hensyn til Finansdepartementets retningslinjer for kredittpolitikken, særlig ved behandlingen av søknader om opptak av obligasjonslån i utlandet. Innenlandske obligasjonslån ble regulert etter §3 i den gamle Renteloven, som tilsvarte §15 i den nye kredittloven, og søknader om slike obligasjonslån ble behandlet i det såkalte §3/§15-utvalget. I dette utvalget var situasjonen omvendt av Valutarådet. Her hadde Finansdepartementet to representanter og Handelsdepartementet én. Både valutarådet og §15-utvalget hadde formann og sekretær fra Norges Bank.⁶³

For å dempe Handelsdepartementets innflytelse på søknadsbehandlingen, foreslo Finansdepartementet å utvide §15-utvalgets arbeid, slik at dette utvalget kunne behandle alle søknader om låneopptak både på det innenlandske og det utenlandske kapitalmarkedet. Det omorganiserte utvalget skulle fungere som et rådgivende organ

⁶⁰Finansråd Eivind Erichsen, notat av 11.03.1965, FD-EE Kredittpolitikk 1964-1966.

⁶¹Brev fra finansråd Eivind Erichsen til dir. Brofoss i Norges Bank og dept.råd Brich i Handelsdepartementet, 08.01.1965, FD-ØA 400.2 1965.

⁶²Brev fra finansminister Cappelen til handelsminister Lie, 11.02.1965, FD-ØA 400.2 1965.

⁶³Ot.meld. nr. 3 (1967-68), *Kongelige departementale komitéer, styrever og råd m.v. r. 1. juli 1967*: 183 og 192.

overfor Handelsdepartementet ved søknader om adgang til å ta opp obligasjonslån i utlandet, mens utvalgets innstillinger i forbindelse med søknader om obligasjonslån på innenlandsmarkedet skulle gis til Norges Banks direksjon.⁶⁴ Finansdepartementet la i sin argumentasjon vekt på å nødvendigheten av en generell samordning av de ulike lånesøknadene, men til grunn for forslaget lå også et ønske om å styrke Norges Banks stilling i den administrative behandlingen på bekostning av Handelsdepartementets. Norges Bank var underlagt Finansdepartementets myndighet og økonomene i sentralbanken delte dessuten Finansdepartementets tiltro til effektiviteten av overordnet planlegging og styring.

Handelsdepartementet var langt mer skeptisk enn Finansdepartementet og Norges Bank til om det var mulig og ønskelig med omfattende statlig planlegging og styring i kredittpolitikken. Handelsdepartementet mente for eksempel at problemene med å få avsatt obligasjoner innenlands ikke burde løses med utvidede reguleringen, men at den mest effektive og nærliggende løsningen var å stimulere obligasjonssalget ved å tillate mer fleksibel rentedannelse.⁶⁵ Da Finansdepartementet forsøkte å inkludere utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet og omorganisere søknadsbehandlingen, tok Handelsdepartementet kraftig til motmæle.

Handelsdepartementet hevdet i stedet for å legge situasjonen i det innenlandske kredittmarkedet til grunn i behandlingen av lånesøknader om lån utenlands, måtte man prioritere å utnytte finansieringsmuligheter i utlandet når de var der. Det måtte være rom for "en viss elastisitet og smidighet" slik at man ikke risikerte å måtte avvise gode innenlandske prosjekter, eller at man ikke kunne akseptere utenlandsk kapitaltilførsel i perioder med stramme markedsforhold, fordi den fastsatte rammen allerede var nådd.⁶⁶ Handelsdepartementet mente at Valutarådet sørget for en tilstrekkelig koordinering av utenlandsopplåningen med innenlandske forhold, og viste til at Finansdepartementet ikke ga belegg for at obligasjonslånene i utlandet hadde "ledet til uheldige resultater i form av forrykninger av prioriteter eller for sterk total pressvirkning".⁶⁷

Internt erklærte Handelsdepartementets Valutaavdelingen at en tallfestet ramme for utenlandsopplåningen verken var nødvendig eller ønskelig.⁶⁸ Avdelingen mente det var umulig å gi eksakte tall for utenlandsopplåningen i et budsjettår, fordi både tilbuds- og etterspørselsforholdene på de utenlandske kapitalmarkedene var uklare. Mens man på det innenlandske kapitalmarkedet til en viss grad behersket de ulike faktorene, var dette ikke tilfelle utenlands. For eksempel kunne endret økonomisk politikk i USA på kort tid forandre mengden kapital som var tilgjengelig på de utenlandske kapitalmarkedene. Det

⁶⁴Brev fra finansminister Cappelen til handelsminister Lie, 11.02.1965, FD-ØA 400.2 1965.

⁶⁵Se for eksempel Th. Løvold, notat av 11.03.1968 fra Valutaavdelingen til handelsministeren, sendt til medlemmene av Arbeidsutvalget for nasjonalbudsjettet, FD-ØA 400.2 1968.

⁶⁶Brev fra departementsråd Brinch til finansråd Eivind Erichsen, jnr. 2972/64 G, 23.12.1964, FD-ØA 400.2 1965.

⁶⁷Brev fra departementsråd Brinch til Eivind Erichsen, jnr. 2972/64 G, 23.12.1964 og brev fra handelsminister Lie til finansminister Cappelen, 19.02.1965, begge: FD-ØA 400.2 1965.

⁶⁸Byråsjef Asbjørn Sand, notat av 14.01.1965, FD-HD kopibok notater 1965.

var på den andre siden heller ikke mulig å ha oversikt over den innenlandske situasjonen og de innenlandske lånebehovene 1/2 til 1 år i forveien.⁶⁹

Den sterke motstanden fra Handelsdepartementet mot forslaget om budsjetttrammer og omlegging av behandlingsrutiner førte til at Finansdepartementet bevisst tonet ned kravet om en omorganisering av søknadsbehandling. Departementet prioriterte "i første omgang" å få et vedtak i Arbeiderparti-regjeringens økonomiske utvalg om å få tallfestet en ramme for utenlandsopplåningen i det nye kredittbudsjettet.⁷⁰ Denne prioriteringen indikerer at Finansdepartementet mente at en opplåningsramme som var offentliggjort i nasjonalbudsjettet ville være forpliktende og virke disiplinerende overfor valutamyndighetene.

I mars 1965 la Finansdepartementet frem sitt forslag om å inkludere utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet for regjeringens økonomisk utvalg, men departementet fikk ikke gjennomslag. I stedet var det Handelsdepartementets argumenter som veide tyngst. Utvalget viste til at det var nødvendig med fleksibilitet i vurderingen av utenlandsopplåningen. Det avviste forslaget med begrunnelsen at en fast ramme blant annet kunne føre til at bedrifter som hadde ferdige prosjekter måtte nektes lån.⁷¹

Når Arbeiderparti-regjeringen avviste Finansdepartementets forslag om å inkludere utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet, må sees i sammenheng med den langsiktige satsningen den hadde hatt for å sikre utenlandsk kapital til norske industriinvesteringer. Det var Trygve Lie som var handelsminister på denne tiden, og han ledet fra 1959 til 1965 Industrifinansieringsutvalget, også kalt Trygve Lie-utvalget.⁷² Lie hadde som tidligere generalsekretær i FN et bredt internasjonalt kontaktnett, og tanken var at Lie, i spissen for dette utvalget, skulle skaffe utenlandske investorer til norske industriprosjekter og kraftutbygging. Satsing på eksportrettet industri skulle skape flere arbeidsplasser og gi økte eksportinntekter.⁷³ Trygve Lie-utvalget skulle primært fremme utenlandske investeringer i Norge og ikke skaffe kreditt, men argumentasjonen til regjeringens

⁶⁹Brev fra departementsråd Brinch til Eivind Erichsen, jnr. 2972/64 G, 23.12.1964, FD-ØA 400.2 1965, og byråsjef Asbjørn Sand, notat av 14.01.1965, FD-HD kopibok notater 1965.

⁷⁰Brev fra finansministeren til dir. Brofoss, Norges Bank, 11.02.1965, FD-ØA 400.2 1965. I regjeringens økonomiske utvalg satt statsminister Gerhardsen, finansminister Cappelen, handelsminister Lie og industriminister Trasti.

⁷¹Byråsjef Egil Bakke/konsulent Arne Syvertsen, notat av 15.01.1966, FD-ØA 400.2 1966

⁷²I utvalget satt foruten handelsministeren, industriministeren, formannen i Industriforbundet, Erik Brofoss fra Norges Bank, departementsråden og en ekspedisjonssjef fra Handelsdepartementet, og finansråd Eivind Erichsen fra Handelsdepartementet.

⁷³Ryggvik 1992: 66-73.

Uenigheten mellom Finansdepartementet og Handelsdepartementet i om utenlandsk finansiering kom også til syne i Trygve Lie-utvalget. I sin analyse av utvalget viser historikeren Helge Ryggvik at finansråd Eivind Erichsen argumenterte mot en for stor opplåning i utlandet ved å vise til faren for underskudd på den norske betalingsbalansen. Erichsen manet til å legge regjeringens langtidsprogram til grunn for innhenting av utenlandsk kapital. Ryggvik mener at Erichsens motstand kan skyldes proteksjonisme og ønske om norsk eierskap av industrien, eller at Erichsen var mot Trygve Lie-utvalgets ensidige satsing på aluminiumsindustri (Ryggvik 1992: 70-71). Det er imidlertid nærliggende å også se Erichsens skepsis i sammenheng med Finansdepartementet målsettinger om en samordnet og overordnet utforming av den økonomiske politikken generelt og kredittpolitikken spesielt. Erichsen mente at innhenting av utenlandsk kapital måtte tilpasses både hensynet til betalingsbalansen og til det innenlandske aktivitetsnivået.

økonomiske utvalg tyder på at Arbeiderparti-regjeringen prioriterte muligheten for finansiering av prioritert næringsvirksomhet fremfor ønsket om utvidet budsjettplanlegging.

Finansdepartementet led altså nederlag i første omgang, men da de borgerlige partiene overtok regjeringsmakten i oktober 1965, fikk kredittbudsjettet likevel den utformingen departementet ønsket. Da nasjonalbudsjettet for 1966 ble lagt frem ved slutten av måneden, inneholdt det måltall for kreditttilførselen både fra innenlandske og utenlandske kilder. I budsjettet het det at bruttotilgangen på langsiktige lånemidler fra utlandet, bortsett fra statslån og lån i samband med skipsimport, "ikke burde ligge høyere enn rundt 1000 mill. kroner i 1966".⁷⁴ Historikeren Sverre Knutsen har ment at den borgerlige regjeringen ikke var like opptatt som Arbeiderpartiet av å detaljkanalisere kapital til industrien. Da de borgerlige tok over, ble blant annet Industrifinansieringsutvalget nedlagt.⁷⁵ Borten-regjeringen kunne derved prioritere den statlige budsjettplanleggingen og tillate at utenlandsopplåningen ble inkludert i kredittbudsjettet.⁷⁶

Nytt virkemiddelsett for rasjonering

Innføringen av den kredittpolitiske fullmaktsloven og kredittbudsjettet innebar et viktig skille i den kredittpolitiske styringen i etterkrigstiden, ettersom regjeringen ved Finansdepartementet fikk et nytt og omfattende sett av styringsmidler. 1965 markerer i midlertid ikke noe prinsipielt skille i kredittpolitikken i den forstand at dens funksjon eller styringsmål ble endret. Hensikten med de nye styringsmidlene var å styrke det rasjoneringssystemet som ble etablert etter krigen, og å samordne kredittpolitikken mer effektivt med de andre delene av den økonomiske politikken. Tilsammen skulle loven og budsjettet gjøre kredittpolitikken til et bedre redskap i stabiliserings-, allokering- og fordelingspolitikken. I denne siste delen av kapitlet skal vi se nærmere på utformingen av virkemiddelsettet.

Innføringen av kredittloven og kredittbudsjettet må sees i sammenheng med den opprustningen av apparatet og virkemidlene for makroøkonomisk planlegging og styring generelt som Finansdepartementet gjennomførte på 1960-tallet. Et utslag av denne satsingen var opprettelsen av en egen planleggingsavdeling i departementet i 1962. Planavdelingen fikk ansvaret for den langsiktige økonomiske planleggingen og skulle blant annet uarbeide rullerende budsjetter over 4 års- og senere 5 års-perioder.⁷⁷ En viktig reform som styrket den kortsiktige planleggingen ble gjennomført fra og med 1961, da arbeidet med stats- og nasjonalbudsjettarbeidet ble koordinert. Tidligere hadde

⁷⁴St.meld. nr. 1 (1965-66): 24.

⁷⁵Knutsen på forelesning på Blindern mai 1995, basert på upublisert notat planlagt utgitt ved årsskiftet 1995/96.

⁷⁶En alternativ forklaring på tallfestingen i budsjett for 1966 er at embetsverket i Finansdepartementet førte opp rammen for utenlandsopplåningen uten at den nye regjeringen eksplisitt godkjente det. Det finnes ikke skriftlig belegg for dette, men muntlige kilder i departementet bekrefter at regjeringen ikke går gjennom og godkjenner nasjonalbudsjettet post for post. Vi skal imidlertid se at Handelsdepartementet fortsatte sine protester mot tallfestingen. Det betyr at Borten-regjeringen i de senere budsjettene må ha vært klar over og godkjent måltallene for utenlandsopplåningen.

⁷⁷Se Hamran 1994.

nasjonalbudsjettet fulgt kalenderåret, men statsbudsjettet omfattet perioden juli til juni. Etter reformen fulgte begge budsjettene kalender året, noe som styrket nasjonalbudsjettets funksjon som planleggingsredskap.⁷⁸ Innføringen av kredittbudsjettet styrket denne funksjonen ytterligere, ettersom nasjonalbudsjettet som styringsredskap ble utvidet ved at kredittpolitikken fikk en mer parallell stilling til finanspolitikken og statsbudsjettet enn tidligere.

En gjennomgang av de viktigste bestemmelsene i kredittloven viser hvordan de var beregnet på å oppfylle de samme målsettingene og løse de samme styringsproblemene man hadde hatt i kredittpolitikken siden krigen. Det var tre bestemmelser i kredittloven som i hovedsak var beregnet på å styre kreditttilførselen. Det var likviditetsreservekravet, tilleggsreservekravet og bestemmelsen om direkte utlansregulering. Likviditetsreservekravet (§§4-6) skulle brukes til å styre kreditttilførselen fra forretnings- og sparebankene. Tanken var å påvirke bankenes utlånsevne indirekte ved å regulere deres likviditetsmengde. Etter denne bestemmelsen kunne bankene pålegges å holde reserve av primære og sekundære likvider beregnet som prosentvis andel av forvaltningskapitalen. Som primære likvider definerte loven bankenes kassebeholdning, innskudd på foliokonto i Norges Bank, innskudd på postgiro og beholdning av statskasseveksler. Som sekundære likvider gjalt bare statsobligasjoner.⁷⁹

Likviditetsreservekravet skulle brukes i den ordinære styringen av kreditttilførselen, men i situasjoner med ekstraordinært press i økonomien var det behov for et kraftigere virkemiddel. Da kunne bankene pålegges et såkalt tilleggsreservekrav (§8). Etter denne bestemmelsen kunne regjeringen pålegge bankene å plassere inntil 100 prosent av sin utlånsvest på rentefri foliokonto i Norges Bank. Tilleggsreservekravet innebar i realiteten en form for direkte utlansregulering fordi den manglende avkastningen ville gjøre det alt for kostbart for bankene å øke sine utlån. Tilleggsreservekravet var imidlertid så lite fleksibel at det bare kunne brukes i korte tidsrom.⁸⁰

Likviditets- og tilleggsreservekravet kunne brukes til indirekte styring av kreditttilførselen fra bankene fordi disse kredittinstitusjonene blant annet mottok innskudd og derfor hadde relativt store likviditetsbeholdninger. Andre typer kredittinstitusjoner som forsikringsselskaper og kredittforeninger hadde ikke disse likviditetsbeholdningene og kreditttilførselen fra disse måtte istedet underlegges direkte

⁷⁸Lie 1995: 419-422.

⁷⁹Forretningsbankene kunne maksimalt pålegges å holde et totalreservekrav på 25 prosent av forvaltningskapitalen, hvorav maksimalt 15 prosent primærlikviditet. Tilsvarende prosentsatser for sparebankene var 40 prosent totalt og 10 prosent primærlikviditet. Satsene ble satt forskjellig for de to bankgruppene siden de hadde ulik aktivastruktur. Blant annet utgjorde stats- og statsgaranterte obligasjoner en mye større andel av sparebankenes samlede aktiva enn hos forretningsbankene. (Ot. prp. nr. 28 (1964-65): 29).

⁸⁰Problemet var at pålegg om tilleggsreserver umiddelbart frøs lånestrukturen, og fjernet all konkurranse mellom bankene. Dette betød blant annet at banker som hadde økt sine utlån kraftig og brutt myndighetenes retningslinjer før kravet ble iverksatt, styrket sin posisjon på bekostning av de bankene som fulgte retningslinjene. Et annet problem var at tilleggsreservekravet ville bremse kreditttilførselen så effektivt at bankene ikke kunne innfri sesongmessige kredittbehov eller kredittbehov i bedrifter og distrikter i sterk økonomisk vekst. (Innstilling fra Den penge- og kredittpolitiske komité 1963: 200, Ot.prp. nr. 28 (1964-65): 31).

regulering. Etter kredittlovens bestemmelse om direkte utlånsregulering (§12) kunne det tallfestes bestemte utlånsrammer for disse kredittinstitusjonene.⁸¹

Kredittloven inneholdt også bestemmelser om plasseringsplikt og emisjonskontroll som kunne gi det offentlige full styring med både tilbud og etterspørsel i obligasjonsmarkedet. Det tidligere problemet med for lav avsetning av obligasjoner kunne nå løses ved å iverksette plasseringsplikt (§9). Ved etter denne bestemmelsen kunne regjeringen pålegge kredittinstitusjonene å opprettholde og øke sine beholdninger av norske statsobligasjoner og andre ihendehaverobligasjoner.⁸² Hvem som fikk oppta disse obligasjonslånene og til hvilke vilkår kunne reguleres ved bestemmelsen om emisjonskontroll (§15) som sa at alle lån mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner, eller "andre omsetningsgjeldsbrev med lik tekst som utstedes mange i sammenheng" måtte godkjennes av Finansdepartementet.⁸³

Ved siden av å begrense kreditttilførselen og sikre obligasjonsavsetningen, var det viktigste styringsproblemet i kredittpolitikken frem til 1965 å hindre at rentenivået steg. Kredittloven inneholdt en bestemmelse for direkte renteregulering (§14) som ga regjeringen adgang til å fastsette høyeste rente og provisjon for forskjellige typer av utlån. Helt siden begynnelsen av 1950-tallet hadde det eksistert lovhjemmel for en slik regulering, men denne bestemmelsen var aldri blitt brukt direkte. I stedet ble bestemmelsen brukt som ris bak speilet overfor bankene for å få dem til å godta avtaler med renteregulering.⁸⁴ Dette illustrerer at lovhjemlede virkemidler kunne bidra til bedre offentlig styringsevne selv uten at de ble iverksatt.

I styringen av bankenes likviditet la Finansdepartementet opp til å supplere kredittlovens likviditetsreserve og -tilleggsreservekrav med et mer fleksibelt virkemiddel som tok kortere tid å justere. For å stabilisere kortsiktige svingninger i bankenes likviditet ble det etablert en egen låneordning i Norges Bank for bankene. Bankene opplevde blant annet store sesongmessige svingninger i sin likviditet særlig som følge av skatteinn- og utbetalinger og disse kunne forstyrre det offentliges ordinære likviditetsstyring. Etter den nye låneordningen kunne bankene uten behovsprøving og uten deponering av sikkerhet, innenfor nærmere angitte grenser ta opp kortsiktige lån i Norges Bank for å stabilisere sin likviditet fortløpende. Rentekostnadene ble beregnet progressivt etter hvor mye bankene lånte og Norges Banks diskonto dannet basisrenten.⁸⁵

⁸¹Ot. prp. nr. 28 (1964-65): 59.

⁸²Plasseringsplikt bestemmelsen var todelt. 1) Kredittinstitusjonene kunne pålegges å opprettholde sine obligasjonsbeholdning hvis den var mindre enn 20 prosent av forvaltningskapitalen for forretningsbankene, og 40 prosent for sparebankene og 60 prosent for andre institusjoner. 2) Ved en senere økning av forvaltningskapitalen kunne de pålegges å kjøpe de nevnte typene obligasjoner for inntil 60 prosent av økningsbeløpet, inntil beholdningene nådde de tidligere nevnte prosentandelene av forvaltningskapitalen.

⁸³Ot.prp. nr. 28 (1964-65): 62-63.

§ 15 om emisjonskontroll var overført direkte fra den midlertidige Renteloven av 1953, der det i § 3 fantes en tilsvarende bestemmelse.

⁸⁴Innstilling fra Den penge- og kredittpolitiske komité 1963: 178 og Ot.prp. nr. 28 (1964-65): 42.

⁸⁵Norges Banks beretning og regnskap for 1965: 144.

Kredittloven og likviditetslåneordningen var redskaper for å sikre en mer effektiv gjennomføring av det kredittpolitiske opplegget. Ved innføringen av loven ble Samarbeidsnemda oppløst etter at kredittinstitusjonene trakk seg i protest, og det lå derved an til slutten på forhandlingene i Samarbeidsnemda. For Finansdepartementet betød dette at budsjettallene for kreditttilførselen i større grad kunne tilpasses det offentliges behov. Vi har sett at det første kredittbudsjettet ble offentliggjort som en del av nasjonalbudsjettet for 1966. Kredittpolitikken fikk derved en mer parallell stilling til finanspolitikken og statsbudsjettet i Finansdepartementets utforming av den økonomiske politikken. I kredittbudsjettet kvantifiserte departementet neste års totale kreditttilførsel og fordelingen av denne etter långiver.

Tallene i kredittbudsjettet var en blanding av anslag og målstørrelser for utviklingen. For eksempel var tallene for forretnings- og sparebankenes utlån et uttrykk for en forventning om utviklingen, men samtidig en offentlig målsetting som Finansdepartementet håpet ville bidra til å disiplinere bankenes utlånsvirksomhet. Samlet var kredittbudsjettallene et uttrykk for den størrelsen og fordelingen på kreditttilførselen som Finansdepartementet mente ville gi den kredittfinansierte etterspørselen fra private og kommuner som best samsvarte med nasjonalbudsjettets måltall. I forhold til tidligere innebar dette en mer presis samordning av kredittpolitikken og de øvrige delene av den økonomiske politikken, men tallene i kredittbudsjettet ga likevel bare relativt grove anslag. Tallene ble beregnet med utgangspunkt i følgende sammenheng for sektoren private og kommuner:

$$\text{Brutto sparing} + \text{kreditttilførsel} = \text{brutto realinvestering} + \text{fordringsøkning}$$

Tall for sparing og realinvesteringer ble fastsatt i nasjonalbudsjettet ved hjelp av numeriske modeller, og med utgangspunkt i disse gjorde man et anslag for privat og kommunal fordringsøkning. Man forutsatte da at denne fordringsøkningen kunne anslås uten alt for stor risiko for feil. Ut fra dette ble kreditttilførselen fastsatt som en reststørrelse.⁸⁶

Når den totale kreditttilførselen til private og kommuner var beregnet, ble den fordelt på de enkelte kredittgivere innenlands og kreditttilførselen fra utlandet etter inndelingen i tabell 1.1. som gjengir kredittbudsjettet for 1967.

⁸⁶NOU 1980:4: 128-130.

Tabell 1.1. *Kredittbudsjettet for 1967*. Mill. kroner.

	1966	1967
1. Direkte opplåning i utlandet	1 125	1 800
Av dette:	400	1 200
Rederopplåning	725	600
Andre private og kommunale lån		
2. Innenlandsk kredittilførsel	4 700	5 000
Av dette fra:		
Forretningsbanker	800	---
Sparebanker	600	---
Livsforsikringsselskaper	375	---
Statsbanker	935	1 200
Kredittforeninger o.l.	400	---
Obligasjonsmarkedet	100	---
Andre lånytere	1490	---
1+2. Kredittilførsel i alt	6 190	6 800

Kilde: St. meld. nr. 1 (1966-67): tabell 10.

Kredittbudsjettene varierte noe i form og innhold, men hele tiden beholdt man det skillet mellom kredittilførsel fra innenlandske og utenlandske kilder som kredittbudsjettet for 1967 illustrerer. Ved fordelingen av kredittilførselen tok man for det første hensyn til de mål som var satt opp for realinvesteringene på ulike områder, og for det andre til nivået på landets valutabeholdning. Hvis man for eksempel la opp til et stort importoverskudd, betinget det en stor opplåning i utlandet dersom valutabeholdningen skulle opprettholdes.⁸⁷

Både kredittloven og kredittbudsjettet var utformet i samsvar med embetsverket i Finansdepartementet sine ønsker. De nye virkemidlene styrket Finansdepartementets posisjon i utformingen og gjennomføringen av kredittpolitikken, og ga embetsverket nye redskaper for en mer effektiv samordning av den økonomiske politikken.

⁸⁷Tbid.

I kredittbudsjettet for 1967 som ble offentliggjort høsten 1966, ble fordelingen av innenlandsk kredittilførsel på långiver ble ikke tallfestet. Det skjedde første gang i budsjettet for 1969, men budsjettall for forretnings- og sparebankenes andel av kredittilførselen ble offentliggjort i andre sammenhenger også tidligere. Budsjettallene for 1966 ble for eksempel offentliggjort i St. meld. nr. 25 (1965-66) om gjennomføringen av kredittpolitikken for 1966. Ellers tallfestet alltid Norges Bank dette i sine årsberetninger.

2. IVERKSETTING AV DET NYE VIRKEMIDDELSETTET (1966-1969)

Da kredittloven ble vedtatt i juli 1965 og Samarbeidsnemda ble oppløst, lå det an til at embetsverket i Finansdepartementet skulle få gjennomslag for å basere kredittpolitikken på lovstyring. Men da Borten-regjeringen overtok regjeringsmakten samme høst ble situasjonen en annen. De borgerlige partiene hadde gått hardt imot fullmaktsloven generelt og enkelte bestemmelser i loven spesielt, og var samtidig erklærte tilhengere av avtalesamarbeidet i kredittpolitikken. Kredittloven kom derfor ikke til å bli tatt fullt ut i bruk, i motsetning til hva embetsverket i Finansdepartementet hadde håpet. Erfaringene fra de delene av kredittloven som faktisk ble iverksatt, viste det tilhengerne av avtalesamarbeid tidligere hadde påpekt, nemlig at omgøelser av reguleringene var et reelt problem ved lovstyring. I utformingen av kredittbudsjettet som del av nasjonalbudsjettet møtte Finansdepartementet også problemer. Selv om man fikk gjennomslag i Borten-regjeringen for å tallfeste utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet, fortsatte Handelsdepartementet å motsette seg Finansdepartementets forsøk på å få kontroll over denne delen av kreditttilførselen.

Nølede iverksetting av loven

Da kredittloven ble vedtatt i juli 1965 var det allerede klart at den ikke kunne iverksettes inneværende år. Arbeiderparti-regjeringen hadde avtalt med bankene å forlenge avtalesamarbeidet for 1965 ut året. Regjeringen forpliktet seg til å ikke ta lovens fullmakter i bruk i 1965, hvis kredittinstitusjonene oppfattet avtalen som bindende. Bankene aksepterte betingelsene for forlengelsen av avtalen, men avviste muligheten for videre formelt samarbeid i Samarbeidsnemda eller noe liknende organ etter innføringen av loven.⁸⁸

Borten-regjeringen videreførte denne avtalen avtalen for 1965, men finansminister Myrvoll var enig med Økonomiavdelingen i at indirekte styring av bankenes utlånsmengde ved de lovbestemte likviditetsreservekrav ville gi en mer fleksibel og effektiv styring enn direkte tallfesting av utlånsrammer.⁸⁹ Han fikk regjeringen til å vedta at kredittlovens bestemmelse om likviditetsreserver skulle iverksettes fra årsskiftet 1965/66, men gikk samtidig inn for å styre de øvrige delene av kredittpolitikken ved fortsatt avtalesamarbeid. Da Finansdepartementet skulle utforme den nye regjeringens kredittpolitikk for 1966, fikk Norges Bank i oppdrag å forhandle med bankene om en kombinasjon av avtaler og bruk av likviditetsreservekrav.

Under forhandlingene viste det seg at Bankforeningen var relativt positivt innstilt til å kombinere likviditetsreservekravene med en ny avtale, mens Sparebankforeningen var fullstendig avvisende. Sparebankforeningen gjorde det klart overfor Norges Bank at det ikke var grunnlag for fortsatt samarbeid hvis §§4-6 ble brukt.⁹⁰ Det ble gjennomført flere forhandlingsrunder med bankene, og i prosessen formulerte Sparebankforeningen

⁸⁸Eivind Erichsen, notat fra møte hos Finansministeren 24.06.1965, FD-ØA 400.1 1965.

⁸⁹Myrvoll i innstilling fra Getz Wold-komiteén 1963: 195.

⁹⁰Egil Bakke, fra møte mellom Norges Bank og representanter for bankforeningene 1. desember 1965, notat av 02.12.1965, FD-ØA 400.1 1965.

et forslag til avtale med betingelser om at myndighetene for det første ikke skulle bruke loven og for det andre tillate en heving av utlånsrenten.⁹¹ Dette var krav som regjeringen ikke kunne akseptere, og til slutt ble det ikke inngått avtaler verken med forretningsbankene eller sparebankene for 1966. Sparebankforeningen avviste avtalesamarbeidet endelig i begynnelsen av mars.⁹² Da hadde likviditetsreservekravene allerede fungert siden årsskiftet 1965/66.

Da det ble klart at man ikke kom frem til noen avtale for 1966, gjorde regjeringen et nytt fremstøt for å styrke det formaliserte samarbeidet med bankene. På et møte mellom Finansdepartementet, Norges Bank og kredittinstitusjonene 2. mars, foreslo finansminister Myrvoll å opprette et kontaktorgan mellom myndighetene og kredittinstitusjonene. Myrvoll hadde tatt opp dette spørsmålet allerede i november 1965, men da avviste kredittinstitusjonene forslaget.⁹³ Denne gangen understreket han at han "ikke ville foreslå å gjenopprette Samarbeidsnemda under et annet navn".⁹⁴ Den delen av Samarbeidsnemdas funksjon som hadde bestått i å inngå avtaler og som dermed påførte medlemmene et felles ansvar for gjennomføringen av politikken, skulle ikke videreføres. I stedet understreket Myrvoll at det nye samarbeidsorganet skulle være et forum for uforpliktende drøftinger av "praktiske problemer som oppsto fra tid til annen på kredittmarkedet".⁹⁵ Et slik diskusjonsforum var også i bankene og livsforsikringsselskapenes interesse, og de gikk med på å danne et samarbeidsorgan som fikk navnet Kredittpolitisk utvalg.

Da Finansdepartementet iverksatte kredittlovens likviditetsreservekrav fra årsskiftet 1965/66, hadde de fått gjennomslag for et viktig prinsipp i styringen av kreditttilførselen.⁹⁶ I debatten før loven ble vedtatt hadde Finansdepartementet avvist Brofoss' kritikk om at indirekte likviditetsstyring var komplisert og upresis. I departementet var man likevel usikker på hvordan de nye likviditetsreservekravene virket, og i første omgang ble satsene satt relativt lavt. Forretningsbankene ble pålagt å ha en minimumsbeholdning primære og sekundære likvider på 5% av forvaltningskapitalen. For sparebankene ble kravene satt til 13% og 10%, henholdsvis for banker med forvaltningskapital over 50 mill. kroner og mellom 10 og 50 mill. kroner.⁹⁷

Selv om iverksettingen av §§4-6 i og for seg var et viktig skritt på veien for de økonomene i Finansdepartementet som ønsket å styre utelukkende ved lov, fikk de ikke gjennomslag i regjeringen for mer utvidet lovbruk. Den viktigste bestemmelsen som

⁹¹Egil Bakke, i møte med formannen i Sparebankforeningen hos finansministeren 06.12.1965, møtereferat av 07.12.1965, FD-ØA 400.1 1965.

⁹²Brev av 04.03.1966 fra Sparebankforeningen i Norge til Finansdepartementet, FD-ØA 400.1 1966.

⁹³Norges Banks årsmelding for 1966: 86.

⁹⁴Egil Bakke, fra møte med kredittinstitusjonene 2. mars 1966, møtereferat av 14.03.1966, FD-ØA 400.7 1966.

⁹⁵Ibid.

⁹⁶Kredittloven ble bare iverksatt overfor forretnings- og sparebankene, mens avtalesamarbeidet ble videreført med livsforsikringsselskapene. Det skyldtes hovedsakelig at livsforsikringsselskapene ikke kunne styres ved hjelp av likviditetsreservekrav, ettersom de ikke mottok innskudd fra allmennheten og derved hadde for små likvide beholdninger. (Innstilling fra Getz Wold-komiteén 1963: 194-195).

⁹⁷Norges Banks beretning og regnskap for 1966: 85.

Sparebanker med forvaltningskapital på 10 mill. eller mindre ble fritatt for reservekrav.

Borten-regjeringen nektet å iverksette var plasseringsplikten. Både Myrvoll og de borgerlige partiene hadde tatt sterk avstand fra plasseringsplikten før de kom i regjeringssposisjon. Etter regjeringsskiftet erklærte finansministeren på direkte spørsmål fra Arbeiderpartiet i Stortinget, at "så vel finansministeren som Regjeringen er prinsipielt uenig i bruk av plasseringsplikt og vil ikke ta det i bruk".⁹⁸

Derved oppsto det alvorlig allokeringpolitisk problem i kredittpolitikken. Finansdepartementet sto i realiteten uten virkemidler for å sikre avsetningen av obligasjoner. Avtalesamarbeidet var tilsynelatende avskaffet og plasseringsplikten kunne ikke iverksettes. Myrvoll hadde som medlem av Getz Wold-komiteén ment at allokeringproblemene burde løses ved å tilpasse obligasjonsrenten til markedsforholdene slik at bankene kjøpte obligasjoner frivillig. Dette var imidlertid en uaktuell løsning for Borten-regjeringen.

Ingen oppmyking av lavrentepolitikken

17. desember 1965 erklærte finansminister Myrvoll på vegne av regjeringen overfor Stortinget at lavrentepolitikken skulle videreføres, både når det gjalt utforming og gjennomføring. De rentesatsene som var avtalt med kredittinstitusjonene gjennom det såkalte rentenormeringssystemet skulle opprettholdes, og regjeringen ville basere sin penge- og kredittpolitikk på dette.⁹⁹ Dette markerte at Myrvoll og Høyre hadde lidd nederlag overfor Senterpartiet og Kristelig Folkeparti i regjeringen. Rentepolitikken under Borten-regjeringen fikk samme form og innhold som under Arbeiderpartiet, og det gjorde styringsproblemene også.

Siden 1961 var bankenes rentesatser blitt regulert gjennom et særskilt avtalesystem, som i likhet med de ordinære kredittavtalene ikke var juridisk bindende. Reguleringen i dette systemet ble kalt rentenormering, for å markere at dette var de rentesatsene kredittinstitusjonene *burde* ha, selv om de rent formelt ikke var forpliktet til å følge dem opp. Hensikten med rentenormeringssystemet var å stanse tendensen til stigende rentesatser på viktige utlånstyper. Opprinnelig omfattet rentenormeringen bare 1. prioritetslån i boligbygg og driftsbygninger i jordbruket, og kassekredittene.¹⁰⁰ Systemet ble utvidet fra 1963, og i Borten-regjeringens renteerklæring fra desember 1965 var de viktigste rentesatsene:

1. prioritetsboliglån	5 pst.
Kommunale gjeldsbrevlån	5 pst.
Statsgaranterte pantelån	5 pst.
2. prioritetslån med pant etter statens boligbanker	5,5 pst.
Kassekreditter og byggelån fra forretnings- og sparebanker (inkl. provisjon)	6 pst.

⁹⁸Ole Myrvoll i debatten om gjennomføringen av kredittpolitikken for 1966, St.forh. (1965-66), bd. 7b: 2160.

⁹⁹Ole Myrvoll i Stortinget 17.12.1965, st. forh. (1965-66), bd 7b: 1461-1462.

¹⁰⁰Norges Banks beretning og regnskap for 1961: 95 og NOU 1980:4: 35.

Finansdepartementet ønsket å bruke kredittlovens bestemmelser til å styre kreditttilførselen og -fordelingen, men når det gjalt rentereguleringen hadde Økonomiavdelingen ingen problemer med å akseptere at avtalesamarbeidet skulle videreføres. Dette skyldtes ikke at problemene med tendensen til stigende rentesatser var løst, og det kan derved se ut til at ØA ikke hadde samme ønske om å styrke den offentlige styringen av renten som av kreditttilførselen og -allokeringen. I ØA ble §14 betraktet som et lite egnet virkemiddel, blant annet fordi det ville kreve et betydelig administrativt apparat for å kontrollere at lovens reguleringer ble overholdt.¹⁰¹ Man mente derfor at denne bestemmelsen var best egnet som forhandlingskort overfor bankene. Gjennom å true med å iverksette §14 fikk man bankene til å overholde avtalene.

Bankene overholdt i stor grad de rentenormene som ble spesifisert i avtalene, men avtalene omfattet et begrenset antall utlånstyper og kredittinstitusjoner. Det betød at bankene og livsforsikringsselskapene i prinsippet fritt kunne heve renten på de utlånstyper som ikke ble nevnt i normeringen, mens de øvrige kredittinstitusjonene generelt kunne bestemme sine egne rentesatser. Derved steg renten på uregulerte utlånstyper på 1960-tallet og ble gjennomgående liggende høyere enn de regulerte. Dette førte for det første til problemer med avsetningen av de lavere forrentede obligasjonene. For det andre skapte rentereguleringen en vridning i sammensetningen av utlånsmengden fordi bankene vegret seg mot å tilby lån av de typene som normeringen omfattet. Utlån med normerte renter ble derfor fortrenget av uregulerte utlånstyper med høyere rentesatser.

For Borten-regjeringen var det et viktig kredittpolitisk spørsmål hvordan denne renteglidningen kunne stoppes. Flertallet i Getz Wold-komiteén hadde ment at renteglidningen talte for iverksettelse av kredittlovens §14 om renteregulering, slik at myndighetene kunne pålegge juridisk bindende rentesatser for samtlige utlånstyper og samtidig styre de mange kredittinstitusjonene som falt utenfor rentenormeringssystemet.¹⁰² Som komitémedlem hadde Myrvoll gått sterkt ut mot §14, som han hevdet ville låse fast rentestrukturen på en uheldig måte og kreve "et kontrollapparat av enorme dimensjoner".¹⁰³ På dette punktet fikk han støtte i regjeringen, og i stedet satset regjeringen på å gjøre rentenormeringssystemet mer omfattende.

I nasjonalbudsjettet for 1967, som regjeringen presenterte i september 1966, presiserte den at lavrentemålsettingen ikke var begrenset til de normerte utlånstypene:

Det må understrekes at regjeringens rentepolitikk går ut på å unngå en stigning i rentenivået i sin alminnelighet og ikke bare i renten for de spesielle utlånstyper som er nevnt i renteerkleringen [av 17. desember 1965].¹⁰⁴

Borten-regjeringen forsøkte derved å stanse renteglidningen ved å appellere til kredittinstitusjonene om å betrakte rentesatsene i forståelsene som retningsgivende for

¹⁰¹Se for eksempel Egil Bakke, notat av 18.08.1966, FD-ØA 452.0 1966/67.

¹⁰²Innstilling fra Den penge- og kredittpolitiske komité 1963: 179-180.

¹⁰³Ibid.: 184-185.

¹⁰⁴St. meld. nr. 1 (1966-67): 31.

alle utlånstyper. I januar 1967 gjentok Finansdepartementet og Norges Bank regjeringens mål om lav, fast rente generelt overfor kredittinstitusjonene ved orienteringen om retningslinjene for kredittpolitikken i 1967.¹⁰⁵

Denne generelle lavrentemålsettingen stred grunnleggende mot de synspunktene Myrvoll og Høyre tidligere hadde stått for. Hvis regjeringens oppfordring skulle gjennomføres bokstavelig, ville alle rentesatser fryses. Splittelse i regjeringen i synet på rentepolitikken kan forklare at samtidig som regjeringens generelle lavrentemålsetting ble presisert overfor kredittinstitusjonene, tok Finansdepartementet et initiativ som hvis det ble gjennomført ville gjøre rentepolitikken mer fleksibel. I januar 1967 ba Finansdepartementet Norges Bank om å innlede forhandlinger med bankene og livsforsikringsselskapene med sikte på å finne "praktiske løsninger på de konkrete tilrådingene i [Getz Wold-] komitéens innstilling".¹⁰⁶ Dette inkluderte komitéens råd om å iverksette tiltak som kunne bidra til en mer markedstilpasset kortsiktig rente.

Resultatet av forhandlingene mellom Norges Bank og kredittinstitusjonene ble den såkalte diskontoklausul-forståelsen av 1967. Den skulle legge grunnlaget for å realisere et brudd mellom den kortsiktige og den langsiktige renten. I forståelsen aksepterte kredittinstitusjonens organisasjoner å ikke lenger knytte utlåns- eller innlånsrenter direkte til diskontoen, eller å foreta eller delta i emisjoner med diskontoklausul. På denne måten skulle myndighetene kunne bruke diskontoen for å påvirke finansieringen av utenrikshandelen og andre kortsiktige kapitalbevegelser, uten at dette fikk følger for den langsiktige utlånsrenten. Fremtidige diskontoendringer skulle være et signal til kredittinstitusjonene om å endre sine utlånsrenter på kortsiktige kreditter, mens de langsiktige rentene skulle ligge fast.¹⁰⁷

Kredittinstitusjonenes organisasjoner understreket i sine kommentarer til forståelsen at en grunnleggende forutsetning for at et brudd mellom den kortsiktige og langsiktige renten skulle være mulig, var at hele rentespekteret ble justert så det ble større grad av balanse i kredittmarkedet. Både den korte og den lange renten måtte heves slik at man fikk en "utgangsstilling" for det nye systemet som muliggjorde at den lange renten lå stabil og den korte svingte omkring denne. Så lenge den langsiktige renten ble liggende langt lavere enn markedsforholdene skulle tilsi, ville kredittinstitusjonene ikke akseptere at de langsiktige rentene skulle ligge fast ved en diskontoheving.¹⁰⁸

Den nye forståelsen fikk ingen praktiske følger for diskontopolitikken på 1960-tallet, og det skjedde ikke noe brudd mellom det kortsiktige og det langsiktige rentenivået. Regjeringen ville ikke tillate en renteheving som var tilstrekkelig til å skape markedsbalanse, slik bankene hadde forutsatt ved inngåelsen av diskontoklausul-forståelsen. Diskontoen ble bare endret én gang under Borten-regjeringen, i september 1969, da den

¹⁰⁵Brev av 16.12.1966 fra Finansdepartementet til Norges Bank, delvis gjengitt i Norges Banks rundskriv av 27.01.1967 til landets kredittinstitusjoner, Norges Banks beretning og regnskap for 1967: vedlegg 1.

¹⁰⁶Brev av 14.12.1966 fra Finansdepartementet til Norges Bank, delvis gjengitt i brev av 24.11.1967 fra Norges Bank til Finansdepartementet, FD-ØA 452.0 1966/67.

¹⁰⁷Brev av 24.11.1967 fra Norges Bank til Finansdepartementet, FD-ØA 452.0 1966/67.

¹⁰⁸Notat av 18.11.1967 fra Bankforeningen, FD-ØA 452.0 1966/67. Se også notat av 23.11.1967 fra Sparebankforeningen og notat av 23.11.1967 fra Livsforsikringsselskapenes forbund, samme arkivsted.

ble hevet fra 3,5 til 4,5%. Denne diskontohevingen var del av en generell innstramming av kredittpolitikken. Hovedhensikten var imidlertid ikke å bedre balansen i kredittmarkedet generelt eller gjøre den kortsiktige renten mer fleksibel, men bare å gjøre de normerte utlånstypene mer konkurransedyktige. Undersøkelser hadde vist at renteglidningen fortsatte til tross for regjeringens oppfordring om å betrakte satsene i renteforståelsene som mål for renten generelt.¹⁰⁹ Ved diskontohevingen ble det presisert at hevingen av utlånsrentene skulle begrenses til de normerte utlånstypene, så disse kom mer på høyde med de ikke-normerte.¹¹⁰ Derved var hensikten ikke økt fleksibilitet i rentedannelsen, men å videreføre lavrentepolitikken fra et noe oppjustert nivå.

Kredittloven endres og lovbruken innskjerpes

Etter at kredittlovens likviditetsreservekrav ble iverksatt, ble det raskt klart at loven hadde utilsiktede og uønskede virkninger som for det første skapte akutte avsetningsproblemer i obligasjonsmarkedet og for det andre bidro til for sterk kreditttilførsel. Regjeringen tok sikte på å bedre begge disse problemene ved en endring av kredittloven i juni 1966, samtidig som bruken av kredittloven ble innskjerpet. Ved lovendringen tok regjeringen blant annet sikte på å hindre bankene i å omgå likviditetsreservekravene. Finansdepartementet antok at en endring av loven kombinert med presisering av lovens intensjon ville være tilstrekkelig til å hindre at bankene omgikk resevekravene. Norges Bank var imidlertid mer skeptisk til om bankene ville føle noen lojalitet mot regjeringens intensjoner ved lovstyring, og mente at lovteksten måtte gjøres svært presis hvis man skulle unngå omgåelser.

Problemene i obligasjonsmarkedet var knyttet til avsetningen av statsgaranterte obligasjoner. Ved utformingen av kredittloven hadde Finansdepartementet tatt sikte på å sikre avsetningen av alle typer obligasjoner ved hjelp av plasseringsplikten. Bortenregjeringen gjorde det imidlertid klart at den ikke ville ta plasseringsplikten i bruk, samtidig som den ikke ønsket å bedre avkastningen på obligasjoner. Derved kjøpte kredittinstitusjonene lite obligasjoner frivillig, med ett unntak. Avsetningen av statsobligasjoner gikk relativt bra fordi kredittinstitusjonene etter kredittloven kunne bruke slike obligasjoner til å oppfylle likviditetsreservekravet etter §§4-6.

Da Finansdepartementet utformet kredittloven hadde man primært vært opptatt av å gjøre §§4-6 til et effektivt virkemiddel for likviditetsstyring i stabiliseringspolitikken. Derfor ble Getz Wold-komiteéns forslag om at statsgaranterte obligasjoner skulle kunne brukes til å oppfylle dette reservekravet endret, og det ble bare tillatt å inkludere statsobligasjoner. Da likviditetsreservekravet ble iverksatt, viste det seg at salg og omsetning av statsgaranterte obligasjoner stoppet nærmest helt opp.¹¹¹ Dette skapte allokeringspolitiske problemer ettersom investeringer i industrien, som det offentlige ønsket å prioritere, ble vanskeligere å finansiere.

I tillegg viste det seg at de stabiliseringspolitiske problemene fra tidligere også fortsatte, med en langt sterkere kreditttilførsel enn Finansdepartementet hadde lagt opp til. I

¹⁰⁹Se for eksempel notat av 24.05.1968 fra Norges Banks pengepolitiske kontor med tabellvedlegg om utlånsrentene i forretnings- og sparebankene, FD-ØA 400.2 1968.

¹¹⁰Norges Banks beretning og regnskap for 1969: 84-87.

¹¹¹Ot. prp. nr. 42 (1965-66): 4.

kredittbudsjettet for 1966 var forretningsbankenes kreditttilførsel for hele året berammet til 600 millioner kroner, mens sparebankene kunne låne ut 500 millioner.¹¹² Det ble raskt klart at utlånsveksten særlig hos forretningsbankene var så sterk at disse rammene ville overskrides. Første halvår 1966 økte forretningsbankenes utlån til kommuner og private med rekordartede 955 millioner kroner, mens sparebankenes utlån økte med 405 millioner.¹¹³

Bankenes overskridelser av kredittbudsjettet kunne skyldes at likviditetsreservekravet var satt for lavt eller at skeptikerne til likviditetsstyring hadde hatt rett i at sammenhengen mellom bankenes likviditet og deres utlån var usikker. I Økonomiavdelingen var man imidlertid overbevist om at hovedårsaken til utlånsveksten var at bankene bevisst utnyttet en formulering i loven til å omgå reservekravene. I kredittlovens §§4-6 het det at hvis bankenes likviditetsreseve var for liten i forhold til reservekravet skulle "forholdet være brakt i orden innen utgangen av den derpå følgende måned".¹¹⁴ Intensjonen hadde vært at likviditetsreservekravet skulle oppfylles kontinuerlig, men det ble angitt en frist til å oppfylle kravet fordi likviditeten svingte i den daglige driften av bankene.

Allerede før iverksettelsen av likviditetsreservekravet hadde man vært klar over at formuleringen av §§4-6 kunne gi grunnlag for omgåelser. I desember 1965 hadde regjeringen derfor presisert intensjonen om kontinuerlig oppfyllelse i en kongelig resolusjon. Norges Bank hadde gjort det samme i sine retningslinjer til bankene. Finansdepartementet hevdet at enkelte banker ikke hadde tatt disse presiseringene om lovens intensjon til etterretning, men heller utnyttet lovens bokstav til å bare oppfylle totalreservekravet annenhver måned.¹¹⁵

Utformingen av likviditetsreservekravet hadde skapt utilsiktede og uønskede styringsproblemer, som Finansdepartementet i stor grad betraktet som omgåelser. Indirekte ga man derved Brofoss og andre kritikere av lovstyring rett i at lovhjemlede virkemidler kunne gi dårligere styringsevne, fordi bankene ville forsøke å omgå reguleringene. Omgåelsene medførte imidlertid ikke at man i Finansdepartementet ble mer velvillig innstilt til å gjenoppta avtalesamarbeidet. I stedet la man opp til å løse styringsproblemene ved å endre kredittloven.

Allerede før man ble klar over omfanget av utlånsveksten eller problemene i obligasjonsmarkedet, fikk Finansdepartementet et påskudd til å starte arbeidet med de første endringene av kredittloven. De to bankforeningene mente at utformingen av kredittlovens likviditetsreservekrav var for stram, og i februar 1966 tok de initiativ til å endre loven. Bankene forslo å utvide beregningsgrunnlaget for likviditetsreservekravet

¹¹²Totalramme for kreditttilførsel fra innenlandske kilder ble fastslått i nasjonalbudsjettet for 1966, fremlagt 29.10.1965. Fordelingen mellom kredittinstitusjoner ble offentliggjort i st. meld. nr. 24 (1965-1966) om gjennomføringen av kredittpolitikken for 1966. Norges Banks beretning og regnskap for 1966: 84.

¹¹³Norges Banks beretning og regnskap for 1966, tabellen: 96.

¹¹⁴Ot. prp. nr. 42 (1965-66), *Lov om endring av lov av 25. juni 1965 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene*: 8.

¹¹⁵Brev av 24.03.1966 fra Finansdepartementet til Norges Bank og bankforeningene, delvis gjengitt ot. prp. nr. 42 (1965-66): 8

ved å inkludere statsgaranterte obligasjoner, og gikk samtidig inn for å redusere maksimalsatsene for primærreservekravet.¹¹⁶

Bankenes forslag ville totalt sett svekke likviditetsreservekravets effekt, og det var Finansdepartementet på ingen måte var interessert i. Men i departementet så man en mulighet til å bedre problemene i obligasjonsmarkedet ved å følge forslaget om å inkludere statsgaranterte obligasjoner i likviditetsreservekravet. Da ville §§4-6 få et utvidet element av plasseringsplikt og bli et kombinert virkemiddel for indirekte styring av kredittmengden og for fordelingen av kreditten. Departementet fulgte derved opp bankforeningenes forslag til endring av §§4-6, men understreket samtidig at reservekravssatsen måtte heves ved en lovendring for å hindre at reservekravets effekt ble redusert.¹¹⁷

I det samme forslaget til lovendring forsøkte Finansdepartementet å fjerne bankenes mulighet til å omgå kredittloven ved å unngå å oppfylle likviditetsreservekravet kontinuerlig. Departementet foreslo å endre ordlyden i §§4-6 til at likviditetsreserven skulle beregnes ved utgangen av en måned og være oppfylt ved utgangen av *samme* måned.¹¹⁸ Norges Bank var mer skeptisk til om denne endringen ville være tilstrekkelig til å hindre omgåelser. I sin høringsuttalelse påpekte sentralbanken at hvis man på denne måten fortsatte å basere beregningene på en bestemt stikkdag, den siste dagen i måneden, ville bankene fremdeles kunne omgå lovens intensjon:

En vil (...) gjøre oppmerksom på at stikkdag systemet åpner for muligheter for transaksjoner som innebærer at bankene settes i stand til formelt å oppfylle kravet på denne avgjørende dag, mens de for alle de øvrige dager i måneden kan disponere ubundet av lovens krav.¹¹⁹

Norges Bank foreslo derfor at ordlyden i §6 skulle være at "likviditetsreserven skal til enhver tid minst svare til den prosent av beregningsgrunnlaget som fastsettes i medhold av §4".¹²⁰ Det går frem av interne notater at Økonomiavdelingen og finansråd Erichsen støttet Norges Banks forslag. De valgte imidlertid å opprettholde sitt forslag på grunn av sterk motstand fra Bankforeningen, og fordi det ikke var tid til en ny høringsrunde i tråd med forvaltningslovens påbud.¹²¹ Både Finansdepartementet og Finanskomiteén i Stortinget understreket imidlertid at hensikten med den nye formuleringen som Norges Bank hadde presisert var at reservekravet skulle være oppfylt til enhver tid.¹²²

Lovendringsforslaget ble vedtatt og iverksatt i juni 1966. I samsvar med Finansdepartementets anbefalinger ble satsene for likviditetsreservekravet hevet fra 1. juli. For sparebankens del mente myndighetene at det var tilstrekkelig å justere satsene slik at bindingseffekten ble den samme som før endringen av kredittloven. Satsene ble derved hevet fra 13% til 17% for sparebanker med forvaltningskapital over 50 millioner kroner,

¹¹⁶Brev av 08.02.1966 fra Bankforeningen og Sparebankforeningen til Finansdepartementet, gjengitt i sin helhet i ot.prp. nr. 42 (1965-66): 1.

¹¹⁷Ot.prp. nr. 42 (1965-66): 4.

¹¹⁸Brev av 24.03.1966 fra Finansdepartementet til Norges Bank og bankforeningene, delvis gjengitt ot.prp. nr. 42 (1965-66): 8

¹¹⁹Brev av 18.04.1966 fra Norges Bank til Finansdepartementet, ot. prp. nr. 42 (1965-66), vedlegg 5
¹²⁰Ibid.

¹²¹Egil Bakke, notat av 03.05.1966, FD-ØA 400.1 1966.

¹²²Innst. O. nr. 49 (1965-66).

og til fra 10% til 15% for dem med forvaltningskapital mellom 50 og 10 millioner.¹²³ Forretningsbankene hadde imidlertid hatt en så ekstraordinært sterk utlånsvekst at både Norges Bank og Finansdepartementet ønsket en reell skjerpelse av reservekravet for denne gruppen. Reservekravssatsen for forretningsbankene ble hevet fra 5% til 8% av forvaltningskapitalen, noe man mente ville gi en klar innstramning av disse bankenes likviditetssituasjon.

Til tross for at likviditetsreservekravet ble skjerpet, forstatte forretningsbankenes utlån å stige. Ved utgangen av august lå utlånene 1 118 millioner kroner over nivået ett år tidligere, mot 937 millioner ved utgangen av juni og 966 ved utgangen av juli.¹²⁴ Samtidig lå det an til at bankenes innskuddsmengde ville øke kraftig i forbindelse med innføringen av folketrygden fra 1967, slik at bankene fikk grunnlag for enda sterkere utlånsvekst.¹²⁵ Finansdepartementet og Norges Bank var usikre på om endringen av kredittloven gjorde formuleringen i §§4-6 tilstrekkelig presis til å hindre fortsatte omgørelser. Inntil dette var avklart mente de det var nødvendig å ta i bruk en ny bestemmelse i kredittloven for å begrense utlånsveksten. Det var §8 om tilleggsreserver.¹²⁶

På bakgrunn av den borgerlige motstanden mot fullmaktsloven generelt da de var i opposisjon kan det ha vært vanskelig for Borten-regjeringen å utvide lovbruken. Faren for ytterligere vekst i kreditttilførselen fra bankene må imidlertid ha blitt betraktet som så stor at regjeringen iverksatte tilleggsreservekravet overfor forretningsbankene fra og med september 1966. Forretningsbankene ble da pålagt å holde 50% av sin utlånsøkning på rentefri foliokonto i Norges Bank.

Tilleggsreservekravet viste seg å være svært effektivt, og forretningsbankenes utlånsvekst ble raskt redusert. Allerede ved utgangen av september var utlånene brakt ned i 961 millioner kroner over nivået et år tidligere, og i løpet av oktober og november var nivået ytterligere redusert til 844 millioner.¹²⁷ Det var imidlertid bred enighet om at tilleggsreservekravet var så et så lite fleksibelt virkemiddel at det ikke kunne brukes lenge av gangen. Man måtte derfor relativt raskt avløse §8 med andre virkemidler, og fokus ble igjen rettet mot de ordinære likviditetsreservekravene.

Norges Bank gjennomførte undersøkelser for å finne ut om bankene etter lovendringen fulgte myndighetenes uttalte intensjon om å oppfylle §§4-6 kontinuerlig. Undersøkelsene viste at forretningsbankenes folieinnskudd i sentralbanken lå betydelig lavere gjennom måneden enn ved månedens utgang.¹²⁸ På forespørsel fra Norges Bank

¹²³Norges Banks beretning og regnskap for 1966: 88.

Differansen mellom satsene for de to gruppene av sparebanker ble redusert fordi det hadde funnet sted en utjevning av likviditeten mellom de to gruppene.

¹²⁴Ibid. og: 102.

¹²⁵St. meld. nr. 1 (1966-1967), *Om nasjonalbudsjettet*: 31.

¹²⁶Norges Banks uttalelse av 29.08.1966 til Finansdepartementet om bruk av kredittlovens § 8, Norges Banks beretning og regnskap for 1966, vedlegg 7.

¹²⁷Norges Banks beretning og regnskap for 1966: 102.

¹²⁸Brev av 21.12.66 fra Norges Bank til Finansdepartementet, gjengitt i sin helhet i ot. prp. nr. 39 (1966-1967): 1-4.

innrømmet flere banker at de tolket loven slik at likviditetsreservekravet var oppfylt når de pålagte reserver var tilstede ved slutten av måneden, og de tok dermed ikke hensyn til myndighetenes intensjon bak loven. Historikeren Trond Bergh har analysert forretningsbanken DnCs disposisjoner i denne perioden, og funnet at banken var i stand til å øke sine utlån kraftig i 1966 til tross for innføringen av likviditetsreservekrav. Han mener en hovedgrunn til dette var at banken valgte å tolke loven slik at den bare oppfylte reservekravene ved månedeskiftene.¹²⁹

Når bankene åpent innrømmet at ikke tok hensyn til regjeringen uttrykte intensjon, men omgikk likviditetsreservekravet ved å følge lovens bokstav, ble det klart at lovteksten igjen måtte endres for å gjøre bestemmelsen effektiv. I desember 1966 la Norges Bank frem forslag til nye endringer av kredittloven for Finansdepartementet. For å sikre en kontinuerlig oppfyllelse av reservekravene ble det presisert i §6 at likviditetsreserven skulle holdes gjennom hele måneden. I tillegg foreslo Norges Bank å endre ordlyden i §5 for å hindre andre omgåelser av loven. §5 inneholdt definisjoner for primære og sekundære likviditetsreserver. Etter at loven ble iverksatt hadde enkelte banker brukt sjekker til å blåse sin likviditetsbeholdning kunstig opp. For å sette en stopper for dette ble lovteksten endret slik at sjekker ikke kunne brukes til å oppfylle reservekravene. Norges Bank gikk også inn for å presisere et par andre definisjoner nærmere for å forebygge nye omgåelser av regelverket.¹³⁰

I Norges Bank mente man imidlertid at omgåelsene av likviditetsreservekravet bare burde møtes med utvidede lovreguleringer. Fremdeles mente man at de korporative avtalesamarbeidet med kredittinstitusjonene burde gjeninnføres, og også i Borten-regjeringen mente man at styringsproblemene tilsa fornyet samarbeid. Like etter at forslaget til lovendringer ble presentert ga regjeringen sentralbanken beskjed om å innlede forhandlinger med bankforeningene om å gjenoppta avtalesamarbeidet.

Avtalesamarbeid og ny lovendring i 1967

Finansminister Myrvoll og Borten-regjeringen var i utgangspunktet tilhenger av et korporativt samarbeid i kredittpolitikken. Problemene med avsetningen av obligasjoner gjorde i tillegg regjeringen spesielt interessert i et avtalesamarbeid fordi den ikke ønsket å ta i bruk plasseringsplikten eller heve renten. Regjeringen fikk støtte for dette i Norges Bank, mens embetsverket i Finansdepartementet var som tidligere langt mer skeptisk. Erfaringene fra 1967 skulle forsterke deres motstand mot det korporative samarbeidet.

Oppsvulmingen omkring månedsskiftene ble muliggjort ved at bankene for det første opptok store likviditetslån i Norges Bank rett før kontrollen av oppfyllelsen av reservekravene. Disse lånene ble raskt avvirket rett etter månedsskiftet. For det andre foretok bankene omfattende valutasalg til Norges Bank mot slutten av måneden og kjøpte igjen valuta i begynnelsen av neste måned.

¹²⁹Bergh 1982a: 51-52.

I sin analyse nevner Bergh ikke lovendringen i 1966 eller hvordan loven var utformet før denne endringen. Han fremstiller ordlyden i kredittloven slik den ble *etter* endringen i 1966 som om den hadde vært slik helt fra loven ble vedtatt. Bergh går dermed heller ikke inn på DnCs holdning til presiseringen av lovens intensjon fra regjeringen og Stortinget.

¹³⁰Brev av 21.12.66 fra Norges Bank til Finansdepartementet, gjengitt i sin helhet i ot. prp. nr. 39 (1966-67): 1-4.

Norges Banks forhandlinger med bankforeningene klarla raskt at Sparebankforeningen ikke var interessert i å gjenoppta et forpliktende samarbeid. Bankforeningen var imidlertid villig til å innlede forhandlinger. Forretningsbankene hadde fått merke at likviditetsreservekravene og særlig tilleggsreservekravet påvirket både inntjeningsnivåen og konkurransemulighetene bankene imellom. Dette kan forklare at de var villige til å gjenoppta avtalesamarbeidet.

I mars kom man frem til en avtale som innebar at forretningsbankenes utlånsøkning skulle holdes innenfor en ramme på 700 millioner kroner. Finansdepartementet og Norges Bank forsøkte å få Bankforeningen med på å tallfeste rammer for forretningsbankenes obligasjonskjøp, men Bankforeningen ville ikke forplikte sine medlemmer til å kjøpe obligasjoner. I avtalen het det imidlertid at foreningen skulle henstille til sine medlemmer om å øke sine beholdninger av obligasjoner som ikke var stats- og statsgaranterte. Til gjengjeld forpliktet regjeringen seg til å ikke bruke andre bestemmelser i den kredittpolitiske styringen av forretningsbankene enn likviditetsreservekravet og §13 om oppgaveplikt. I samsvar med dette ble tilleggsreservekravet opphevet fra 17. mars.¹³¹

I løpet av mars og april økte veksten i bankenes utlån sterkt, og økningen var størst for forretningsbankene. I Norges Bank hevdet man at bankene hadde liten skyld i denne utlånsveksten, og at utviklingen i hovedsak skyldtes økt kredittetterspørsel, delvis som følge av de første premieinnbetalingene til folketrygden. Man understreket videre at bankene hadde relativt svakt herredømme over utlånsutviklingen på kort sikt på grunn av trekk på tidligere bevilgede kreditter.¹³²

Mens Norges Bank mente at utlånsveksten ikke betød at avtalesamarbeidet ikke virket, var man i Finansdepartementet overbevist om at utlånsveksten var bevisst fra bankenes side, siden de nå visste at myndighetene var forhindret fra å ta sterkere virkemidler i kredittloven i bruk. Da ekspedisjonssjefen i Økonomiavdelingen, Hermod Skånland, ble underrettet om utlånsutviklingen etter inngåelsen av avtalen med forretningsbankene, bemerket han i en kommentar:

Dette er ikke oppmuntrende lesning. Det later til at med de kredittpolitiske virkemidler vi nå bruker og med den anvendelse vi gjør av dem, har vi knapt noen styring på kredittutviklingen i det hele tatt. (...) Man kan undres over om kredittinstitusjonene bare har inngått avtaler for å binde hendene på myndighetene, slik at effektive kredittpolitiske virkemidler ikke skal kunne tas i bruk.¹³³

Forretningsbankenes utlånsvekst fortsatte og i juni uttalte Skånland at "det er bare å beklage at vi noensinne har inngått noen avtale med forretningsbankene og på den måten bundet vår egen handlefrihet."¹³⁴

Parallelt med avtalesamarbeidet med forretningsbankene arbeidet Finansdepartementet med forslagene fra Norges Bank om å endre kredittloven for å hindre omgåelser. I sine

¹³¹ Norges Banks rundskriv til landets kredittinstitusjoner av 4. april 1967 om retningslinjer for kredittpolitikken i 1967. Norges Banks beretning og regnskap for 1967, vedlegg 3.

¹³² Norges Banks beretning og regnskap for 1967: 103-104.

¹³³ Hermod Skånland i merknad på Egil Bakke-notat til statsråden, 05.05.1967, FD-ØA 400.1 1967 I.

¹³⁴ Hermod Skånland i merknad på Egil Bakke-notat av 15.06.1967, FD-ØA 400.1 1967 I.

høringsuttalelser til forslaget hadde begge bankforeningen protestert kraftig. I stedet for å stadig forsøke å forbedre lovteksten, mente foreningene at myndighetene heller burde ta i bruk andre virkemidler for å sikre en effektiv kredittpolitikk. Både bankenes likviditetslån i Norges Bank og valutaloven ble nevnt som alternativer til kredittlovens virkemidler.¹³⁵

Sparebankforeningen trakk hele prinsippet med indirekte styring via likviditeten i tvil. Foreningen hevdet at sammenhengen mellom bankenes likviditet og deres utlån var svært uklart. Statistiske data over sparebankenes virksomhet viste at likviditetsreservekravene i større grad påvirket sammensetningen av *andre* aktiva enn utlånene. Fra 1965 til 1966 var beholdningen av stats- og statsgaranterte obligasjoner økt fra 77 til 101 millioner kroner. Innskudd i andre banker, en post som ikke inngikk i likviditetsreservene, var redusert fra 209 til 56 millioner kroner. Selv når likviditetsreservekravet var oppfylt i tråd med myndighetenes intensjoner, syntes det å ha begrenset innflytelse på det totale utlånspotensialet.¹³⁶

I Finansdepartementet la man ikke vekt på Sparebankforeningens dokumentasjon. Der hadde man i utgangspunktet ønsket at likviditetsreservekravet skulle være det viktigste virkemidlet i styringen av kreditttilførselen fra bankene, og dette synspunktet ble ytterligere forsterket i løpet av 1967. For Finansdepartementet var erfaringene fra avtalesamarbeidet med forretningsbankene dette året en endelig bekreftelse på at den kredittpolitiske styringen måtte baseres på lovhjemlede virkemidler. Da kredittpolitikken for 1968 skulle utformes understreket Økonomiavdelingen overfor finansminister Myrvoll at regjeringen burde unngå nye avtaler:

Kredittbestemmelsene for bankene bør søkes gjennomført ved anvendelse av kredittlovens bestemmelser - i første rekke de generelle likviditetsbestemmelser. (...) En vil ikke tilrå at myndighetene tar noe initiativ til drøftinger om kredittavtale med bankene for 1968. Om bankene fremkommer med initiativ til slike drøftinger, bør myndighetene ikke vise spesielt stor interesse.¹³⁷

Økonomiavdelingen fikk gjennomslag for sin linje, og erfaringene fra avtalen for 1967 svekket trolig Myrvoll og regjeringens tro på avtalesamarbeid sterkt. I august 1967 endret Stortinget kredittloven i samsvar med Norges Banks anbefalinger etter at Finansdepartementet hadde erklært at disse anbefalingene ville stanse mulighetene for fortsatte omgåelser.¹³⁸ Med virkning fra november 1967 ble likviditetsreservekravene hevet fra 8% til 9% for forretningsbankene. Det ble ikke inngått noen ny avtale med bankene for 1968.

¹³⁵Brev av 03.02.67 fra Bankforeningen til Finansdepartementet og brev av 02.02.67 fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet, begge gjengitt i sin helhet i ot. prp. nr. 39 (1966-67): 4-6.

¹³⁶Brev av 02.02.67 fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet, gjengitt i sin helhet i ot. prp. nr. 39 (1966-67): 5-6.

¹³⁷Egil Bakke, notat av 02.11.1967, FD-ØA 400.1 1967 II.

¹³⁸Ot. prp. nr. 39 (1966-67): 6-8.

Etter forslag fra Norges Bank i brev av 04.01.67 gikk departementet også inn for å endre § 17 om strafferente for manglende oppfylling av likviditetsreservekravene, slik at poenget om kontinuerlig oppfylging av reservekravene også ble gjort gjeldende der.

Bruk av plasseringsplikten tvinges frem

Manglende obligasjonskjøp var et grunnleggende problem i kredittpolitikken under Borten-regjeringen. Det ble iverksatt flere tiltak som bidro til midlertidige eller begrensede løsninger, men regjeringen hadde satt seg selv i en umulig posisjon ved å nekte å bruke plasseringsplikt, nekte å heve rentene og samtidig ikke var i stand til å føre et effektivt avtalesamarbeid med bankene. Mot slutten av 1960-tallet økte presset mot regjeringen for å finne en permanent løsning, blant annet fordi statens lånebehov ble stadig større. Finansieringsbehovet skyldtes at finanspolitikken ble rekordartet ekspansiv, noe som regjeringen også måtte ta ansvaret for. Til slutt ble regjeringen nødt til å foreta det politisk ubehagelige valget mellom fortsatt lavrentepolitikk eller bruk av plasseringsplikt.

I Økonomiavdelingen så man tidlig Borten-regjeringens styringsproblem i obligasjonsmarkedet. For å sikre tilstrekkelig stor avsetning av obligasjoner ville det bli nødvendig å få de private bankene til å kjøpe obligasjoner, og Økonomiavdelingen ønsket å prøve ut plasseringsplikten. Som vi har sett erklærte Myrvoll tidlig i 1966 at regjeringen ikke kom til å bruke plasseringsplikten, men allerede samme høst forsøkte Økonomiavdelingen å få finansministeren til likevel å åpne for fremtidig bruk. Byråsjef Egil Bakke ga følgende ordlyd til et sisteutkast til finansministerens innlegg i finansdebatten høsten 1966 :

Det er nærliggende å reise spørsmålet om det vil bli nødvendig å ta i bruk kredittlovens §9 om plikt for kredittinstitusjonene til å plassere en viss del av sin kapitaltilvekst i obligasjoner, for at myndighetenes intensjoner med hensyn til kredittfordelingen skal kunne følges. Jeg har tidligere på direkte spørsmål i Stortinget svart at jeg ikke overveidde et slikt skritt. En kan på den annen side selvsagt ikke se bort fra at situasjonen kan bli slik at dette tiltak er det eneste som kan løse problemene på forsvarlig måte.¹³⁹

Finansminister Myrvoll godtok ikke Bakkes forslag til formulering, og nøyde seg med å antyde i debatten at hvis problemene i obligasjonsmarkedet ikke ble løst, ville "ytterligere virkemidler måtte overveies".¹⁴⁰

I denne finansdebatten foreslo Myrvoll å tillate at Postsparebanken fikk spille en viktigere rolle i obligasjonsmarkedet for å bedre avsetningen av obligasjoner. I samsvar med dette vedtok regjeringen at Postsparebanken fikk adgang til å delta i tegning av pantesikrede ihendehaverobligasjoner som medlem av garantikonsortier. Dette ville særlig bedre finansieringen av kraftsektoren, fordi man tidligere ikke hadde fremskaffet nok garantister.¹⁴¹ Postsparebanken fulgte retningslinjene og økte beholdningen av slike obligasjoner fra 2,5% av sin totale forvaltningskapital i 1966 til 13,4% i 1969.¹⁴²

Postsparebankens inntreden i partialobligasjonsmarkedet bedret situasjonen på kort sikt. Lovendringen i 1966 der statsgaranterte obligasjoner ble inkludert i beregningsgrunnlaget for §§4-6, ga også en viss lettelse for denne typen obligasjoner, men ingen av disse tiltakene ga noen varig løsning på avsetningsproblemene.

¹³⁹Egil Bakke, *Utkast til innlegg i Finansdebatten 1966*, 02.11.1966, FD-ØA 400.1 1967 II.

¹⁴⁰Ole Myrvoll, *Stortingsforhandlinger 1966-1967*, bd. 7a: 497.

¹⁴¹Bergh 1975: 149-150.

¹⁴²Ibid.: tabellen: 121.

Henstillingen i avtalen med forretningsbankene for 1967 om obligasjonskjøp fikk liten virkning. Samtidig økte behovet for å sikre en stabil og høy avsetning av obligasjoner fordi finanspolitikken ble stadig mer ekspansiv og statens lånebehov derved ble større. Før de borgerlige partiene overtok regjeringsmakten kritiserte de Arbeiderpartiet for å føre en for ekspansiv finanspolitikk, og i debatten om kredittloven hadde de fremhevet at en stram og regulert kredittpolitikk ikke kunne rette opp problemene denne budsjettpolitikken skapte.¹⁴³ Det viste seg imidlertid at det var først da Borten-regjeringen overtok regjeringsmakten at svekkelsen av statsbudsjettet virkelig skjød fart.¹⁴⁴

Statens problemer med å sikre finansiering av den ekspansive finanspolitikken over det innenlandske obligasjonsmarkedet ble i første omgang løst ved å redusere den statlige kontantbeholdningen. Dette innebar imidlertid at den totale likviditetstilførselen innenlands og derved inflasjonsfaren, økte. Hvis finansieringen derimot hadde skjedd ved økt obligasjonssalg til kredittinstitusjonene, ville man fått en innstramming av den totale likviditetsmengden.

Fra begynnelsen av 1968 ble det stadig tydeligere at regjeringen måtte finne en varig løsning på problemene i obligasjonsmarkedet. Nedgangen i statens kontantbeholdning fortsatte, og presset for enten å iverksette plasseringsplikten eller å endre rentepolitikken økte. Finansdepartementet ba da Norges Bank om å utrede langsiktige løsninger av likviditetsproblemene og bruken av de kredittpolitiske virkemidlene.¹⁴⁵ Utredningene konkluderte å anbefale iverksetting av plasseringsplikt:

Når det gjalt bruken av virkemidler var det saklig sett antatt å være mest hensiktsmessig å bruke §9 om plasseringsplikt, først og fremst for livselskaper, pensjonskasser og -fonds og FTP [Fellesordningen for Tariffestet Pensjon], men §9 burde også kunne brukes overfor bankene.¹⁴⁶

Rådene fra embetsverket var nå så klare at finansminister Myrvoll endret synspunkt på bruk av plasseringsplikt. I slutten av januar 1969 anbefalte finansministeren de andre medlemmene i regjeringen om å iverksette plasseringsplikten. For å dekke statens store finansieringsbehov ble det foreslått å innføre plasseringsplikt for livsselskapene og "av hensyn til likebehandling og for å unngå omgåelser ved at pensjonskasser og -fonds selger obligasjoner til livselskapene, bør det også innføres plasseringsplikt for pensjonskasser og -fonds samt for FTP".¹⁴⁷ Finansministeren tok også opp behovet for å stramme inn på bankenes likviditet for å hindre for kraftig utlånsvekst. En slik binding kunne skje ved bruk av plasseringsplikt, men i første omgang anbefalte finansministeren at en istedet økte satsen for likviditetsreservekravene.

Myrvolls initiativ for å iverksette plasseringsplikt illustrerer hvor solid støtte lavrentepolitikken hadde i Borten-regjeringen. Sett på bakgrunn av Myrvolls tidligere synspunkter på rentepolitikken og plasseringsplikten må han ha i utgangspunktet ha

¹⁴³Forhandlinger i Odelstinget nr. 79-87, st. forh. (1964-65), bd. 8: 637, 653, 657.

¹⁴⁴Hanisch 1995.

¹⁴⁵Olav Strømme/Hermod Skånland, notat til statsråden av 20.12.1968, FD-ØA 400.1 1969.

¹⁴⁶Olav Strømme, notat til statsråden av 07.01.1969. FD-ØA 400.1 1969 I.

¹⁴⁷Egil Bakke, notat til statsråden av 20.01.1969/R-notat ØA 11, FD-ØA 400.1 1969 I.

ønsket å løse problemene i obligasjonsmarkedet ved å tillate en mer markedstilpasset rente. Ettersom dette ikke var mulig måtte Myrvoll anbefale plasseringsplikt selv om han var sterkt imot dette virkemiddelet da han satt i Getz Wold-utvalget.

Myrvoll fikk imidlertid ikke støtte i regjeringen for sitt initiativ om å innføre plasseringsplikt, og de generelle likviditetsreservekravene ble heller ikke hevet i første omgang. Borten-regjeringen kan altså ikke ha ment at situasjonen var tilstrekkelig alvorlig til å utvide bruken av kredittloven. Utover året ble det imidlertid klart at særlig forretningsbankenes utlån økte mye sterkere enn budsjettet. Måltallene for forretningsbankenes utlån for hele 1969 var en økning på 950 millioner kroner, men bare fra januar til april økte utlånene med 1 113 millioner.¹⁴⁸ For å stoppe denne utviklingen ble likviditetsreservekravet for forretningsbankene hevet fra 9 til 10% i slutten av mai. Utlånsøkningen fortsatte, og regjeringen hevet reservekravet med ytterligere ett prosentpoeng til 11% i juni.¹⁴⁹

I september 1969 gjorde Borten-regjeringen helomvending og iverksatte plasseringsplikt overfor forretnings- og sparebanker, pensjonskasser og -fonds samt livsforsikringsselskaper. Samtidig ble renten på Norges Banks diskonto og på nye statslån hevet med ett prosentpoeng. Hva hadde skjedd siden januar som fikk regjeringen til å skifte oppfatning? Den viktigste forklaringen kan ligge i at statsbudsjettet for 1970 var blitt kjent. Dette budsjettet var det mest ekspansive noen sinne, og regjeringen budsjetterte med et for første gang i historien med et underskudd før lånetransaksjoner. Det budsjetterte underskuddet var på 1 350 millioner kroner. Til sammenlikning viste tallene for 1969 et overskudd på 137 millioner.¹⁵⁰ Samtidig hadde hevingen av likviditetsreservekravene for forretningsbankene hatt liten effekt og bankenes utlånsvekst var forstøtt langt større enn budsjettet. Tiltakene i september 1969 må derved betraktes som krisetiltak både for å sikre staten finansiering innenlands og for å stramme inn overfor bankene.

Innføringen av plasseringsplikten ble ledsaget av den første diskontohevingen i Norge siden 1955. Hevingen innebar imidlertid ikke overgang til en fleksibel rentepolitikk, slik blant andre Myrvoll ønsket. Begrunnelsen for rentehevingen var som vist å heve regulerte og normerte rentesatser slik at de kom mer på linje med de uregulerte. Dette ville blant annet bidra til økt interesse for innenlandske obligasjoner. Dessuten var diskontohevingen et forsøk på å redusere forskjellene mellom det norske og det internasjonale rentenivået.¹⁵¹ Men finansministeren understreket i Stortinget at rentehevingen ikke betød noen endring av hovedprinsippet for rentepolitikken, og at regjeringen i fremtiden ikke ville "basere sin politikk på at rentenivået skal tillates å

¹⁴⁸Norges Banks beretning og regnskap for 1969: 77.

¹⁴⁹Kongelig resolusjon av 23.05.1969 og kongelig resolusjon av 19.06.1969, FD-ØA 400.1 1969 I.

¹⁵⁰Det store underskuddet skyldes i hovedsak overgangen til indirekte beskatning som skulle settes i verk 1. januar 1970. Endrede betalingsterminer for merverdiavgiften medførte en forskyvning av skatteinngangen til staten fra 1970 til 1971. Hvis man justerte for dette ble det allikevel et budsjettert underskudd før lånetransaksjoner på 250 millioner kroner. (Norges Banks beretning og regnskap for 1969: 73-74.)

¹⁵¹Se for eksempel brev fra Norges Bank til Finansdepartementet av 16.09.1969, Norges Banks beretning og regnskap for 1969, vedlegg 5.

fluktuere fritt for å løse indre og ytre balanseproblemer".¹⁵² Regjeringen valgte derved å løse problemene i obligasjonsmarkedet ved å bruke plasseringsplikten, mens renten ble hevet som et engangstiltak for å redusere avstanden til markedsrenten i inn- og utland.

I realiteten var det først da plasseringsplikten ble iverksatt i september 1969 at kredittloven for alvor erstattet avtalesamarbeidet i den kredittpolitiske styringen. Da Norges Bank noe senere igjen foreslo å erstatte lovbruk med avtaler fikk sentralbanken ingen respons verken fra regjeringen eller Finansdepartementet. Ved utgangen av 1969 var derved kredittloven etablert som det styringsredskapet Finansdepartementet hadde kjempet for siden tidlig på 1950-tallet.

Handelsdepartementet nekter fortsatt underordning

Vi har sett at Finansdepartementet hadde styringsproblemer i forhold til kredittinstitusjonene innenlands. Parallelt med disse fortsatte striden med Handelsdepartementet om den direkte opplåningen i utlandet. Da Borten-regjeringen overtok, hadde Finansdepartementet fått gjennomslag for å inkludere den direkte utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet. Det viste seg imidlertid raskt at Handelsdepartementet ikke betraktet disse rammene som så forpliktende som Finansdepartementet ønsket. Alt i alt hadde Finansdepartementet liten kontroll over denne delen av kreditttilførselen, og samtidig avdekket striden om utenlandsopplåningen at Handelsdepartementet på dette punktet trakk Finansdepartementets planlegging og styring i tvil.

Da Finansdepartementet hadde fått gjennomslag hos Borten-regjeringen for å tallfeste den direkte utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet, gjorde finansråd Erichsen og Økonomiavdelingen et nytt fremstøt for å få omorganisert søknadsbehandlingen. Hensikten var å hindre at den samlede kreditttilførselen innenlands ble for stor, og å sikre en kontrollert utvikling i betalingsbalansen med utlandet. Denne gangen tok Finansdepartementet utgangspunkt i det såkalte Kraftfinansieringsutvalget, der Handelsdepartementet hadde formann og sekretær.¹⁵³ Departementet foreslo å slå dette utvalget sammen med §15-utvalget til et felles utvalg som skulle vurdere søknader om partialobligasjonslån både innenlands og utenlands.

Økonomiavdelingen mente at dette nye Finansieringsutvalget kunne sikre myndighetene "full kontroll med opptak og tilgang av de samlede partialobligasjonslån".¹⁵⁴ Finansdepartementet foreslo å gjøre formannsstillingen alternerende, slik at Norges Bank hadde formannen ved behandling av lånesøknader på det innenlandske kapitalmarked, mens formannen kom fra Handelsdepartementet når lånesøknader på utenlandsmarkedet skulle behandles. Internt begrunnet departementet forslaget om alternerende formannsstilling "hovedsakelig i forhold til Handelsdepartementet".¹⁵⁵ Finansdepartementet hadde helst sett at formannsstillingen helt og fullt var Norges Banks, men antok det ville gjøre det umulig å få Handelsdepartementets tilslutning.

¹⁵²Ole Myrvoll, Stortingsforhandlinger 1969-70, bd. 7a: 36.

¹⁵³Kraftfinansieringsutvalgets oppgave var å gi uttalelser til regjeringen om finansieringen i større kraftutbyggingssaker.

¹⁵⁴Notat av 06.12.1965, ØA/119, FD-ØA 400.2 1968.

¹⁵⁵Byråsjef Egil Bakke, notat til finansråden av 03.01.1966, FD-ØA 400.2 1966.

Regjeringsskiftet hadde gitt Finansdepartementet gjennomslag for å tallfeste utenlandsopplåningen i budsjettet, men i Handelsdepartementet hadde ikke holdningen endret seg. Den nye handelsministeren, Kåre Willoch, var like oppsatt som Trygve Lie på at utenlandsopplåningen ikke skulle innordnes i nasjonalbudsjettet. Han og Valutaavdelingen var også klar over at det var nettopp dette som var hensikten med Finansdepartementets forslag til å omorganisere søknadsbehandlingen. Willoch erklærte at en slik omorganisering ikke kunne komme på tale:

Det [må] være klart at vi må avvise tanken om å koble Handelsdepartementet ut av den sentrale posisjon når det gjelder opplåningen ute. Den endelige godkjennelsen av utenlandslån må ligge ett sted (her) hvis systemet skal virke etter hensikten.¹⁵⁶

I sitt svar til Finansdepartementet hevdet Handelsdepartementet ganske kort at det ikke bød på problemer å administrere fullmakten etter valutaloven, og at det derfor var unødvendig å omorganisere søknadsbehandlingen. Hoveddelen av svarbrevet var imidlertid et angrep på Finansdepartementets tallfesting av utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet. Handelsdepartementet påpekte en rekke begrepsmessige svakheter og inkonsistens i den nye rammen for å belegge at det rent teknisk var nærmest umulig å sette opp en ramme for utenlandsopplåningen som skulle omfatte alle lånetyper som påvirket det interne aktivitetsnivået.¹⁵⁷

Internt i Valutaavdelingen ble Finansdepartementets tallfestede rammer i nasjonalbudsjettet for 1966 karakterisert som "meget vilkårlige".¹⁵⁸ Ekspedisjonssjef Th. Løvold hevdet det at det var "meget naivt" av Finansdepartementet å tro at en ramme for bruttoopplåningen på 1000 millioner kroner ville bidra til å begrense underskuddet i utenriksøkonomien vesentlig. "Bidraget" (Løvolds anførselstegn) var i alle fall "mildt talt [sic.] beskjedent sammenliknet med de faktorer som her er utslagsgivende, først og fremst avsetningforholdene for norsk eksport". Løvold konkluderte:

Finansdepartementet har derfor etter min oppfatning grovt overdimensjonert den rolle en regulering her overhodet kan spille. Det opererer med delvis vilkårlig beregnede tallstørrelser som tillegges en betydning langt utover hva de faktisk kan få.¹⁵⁹

Ved å trekke Finansdepartementets beregninger for tallfestingen i tvil satte Løvold spørsmålsteget ved selve kjernen i Finansdepartementets nasjonalbudsjettarbeid. For Finansdepartementet var det et hovedpoeng at tallene i nasjonalbudsjettet ble oppfattet

¹⁵⁶Handelsminister Kåre Willoch, avskrift av notat fra statsråden til departementsråden, 20.12.1965, FD-HD kopibok notater 1965.

¹⁵⁷Brev fra handelsminister Willoch til Finansdepartementet, jnr. 215/66 G, 02.02.1966, FD-HD kopibok jan-juni 1966.

Handelsdepartementet viste blant annet til at lån i samband med skipsimport var holdt utenfor rammen for utenlandsopplåningen, med den begrunnelse at lånene ble anvendt til import av kapitalutstyr og derfor ikke skapte interne pressvirkninger. Departementet påpekte at ut fra dette kriterium burde også andre lån som ble anvendt til import av kapitalutstyr unntas. Samtidig burde man ved beregning av budsjettet ikke være opptatt av hvilket år lånet ble tatt opp, men når det ble hentet hjem. I mange tilfeller lot låntaker lånet bli stående i utlandet, mens det likevel ble regnet med til innenlandsk kreditttilførel.

¹⁵⁸Ekspedisjonssjef Th. Løvold, notat til departementsråden av 06.01.1966, FD-HD kopibok notater 1966.

¹⁵⁹Ibid.

som troverdige, slik at de kunne virke disiplinerende både på politikerne i regjeringen og Stortinget, på de andre departementene og på nærings- og arbeidslivsorganisasjonene. Hvis nasjonalbudsjettallene ble oppfattet som vilkårlige falt mye av hensikten med budsjettarbeidet bort, og med det viktigste redskapet i den makroøkonomiske planleggingen.

Handelsdepartementets kritikk ble ikke tatt til følge og Finansdepartementet fortsatte å tallfeste rammer for utenlandsopplåningen i de kommende nasjonalbudsjettene. Finansdepartementet fikk på sin side ikke støtte til forslaget om å opprette et eget Finansieringsutvalg. Isteden utarbeidet Kontoret for utenlandsk statsgjeld, også kalt Gjeldskontoret, i Handelsdepartementet fra mai 1966 en såkalt "tak"-rapport. I løpet av det neste året ble også Norges Bank, Industridepartementet og Finansdepartementet med i arbeidet med rapporten. Tak-rapporten skulle gi en forhåndsindikasjon på kapitalimporten.

Også i arbeidet med tak-rapporten kom uenigheten mellom Handelsdepartementet og Finansdepartementet til syne. Handelsdepartementet mente at hensikten med rapporten var å "gi et speilbilde av gjennomføringen av transaksjoner som myndighetene på forhånd har godkjent".¹⁶⁰ For Finansdepartementet var det ikke tilstrekkelig å bare forsøke å beskrive virkeligheten. Her mente man at tak-rapporten skulle brukes til å realisere måltallet i kredittbudsjettet. Internt i Finansdepartementet var det stor frustrasjon over Handelsdepartementet og Valutarådets innvilgning av søknader om lån i utlandet. Byråsjef Egil Bakke klaget over at det virket som Handelsdepartementet behandlet søknader om låneopptak i utlandet "helt uavhengig av det fastsatte tak", og at Valutarådet tok stilling til søknader "uten overhodet å tillegge de oppstilte mål for maksimal netto kapitalinngang fra utlandet noen vekt".¹⁶¹

I Handelsdepartementet var man svært bevisst på at nøkkelposisjonen i søknadsbehandlingen ga departementet mulighet til å gjennomføre sin linje i lånetildeling relativt uavhengig av rammen i nasjonalbudsjettet. Internt uttrykte ekspedisjonssjef Løvold det blant annet slik:

Vel er det så at det er Finansdepartementet som har tatt initiativet til å etablere en "takordning", og som også har fastsatt høyden, men administreringen av "taket" er Valuta-myndighetenes oppgave, hvor gjerne enn Finansdepartementet ville ha et ord med i laget, for ikke å si det avgjørende ord. Den alt overveiende del av lånene - hva beløp angår - hører under Handelsdepartementet, og dette er vår sak.¹⁶²

Handelsdepartementet betraktet rammen i nasjonalbudsjettet som et slags program for utenlandsopplåningen, ikke som et absolutt tak. Da Finansdepartementet i nasjonalbudsjettet for 1968 viste til at det var "store vansker" forbundet med å hindre avvik mellom de oppstilte mål for kapitalinngangen og den faktiske inngangen, påpekte departementsråd i Handelsdepartementet Christian Brinch at formuleringen "'helt umulig" ville være mere dekkende".¹⁶³

¹⁶⁰Konsulent Per Siggestedt, notat av 16.06.1969, FD-HD kopibok jan-juni 1969.

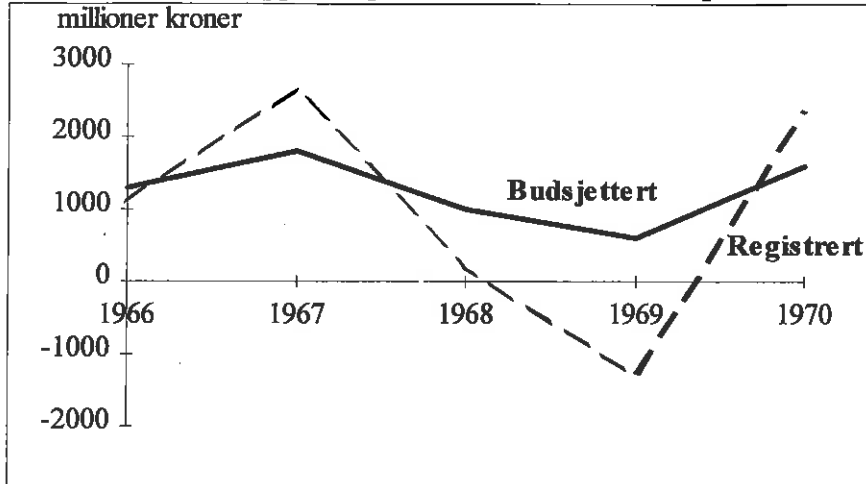
¹⁶¹Egil Bakke, notat til statsråden, 28.12.1967, FD-ØA 400.2 1968.

¹⁶²Th. Løvold, notat av 25.11.1967, FD-HD kopibok notater juli-des 1967.

¹⁶³St. meld nr. 1 (1967-68): 26, og notat til handelsministeren, 07.12.1967, FD-ØA kopibok notater juli-des 1967.

I hvilken grad kan man si at Handelsdepartementet hadde rett i at det var umulig å hindre avvik fra budsjettallene for opplåningen direkte i utlandet? Når man sammenlikner de årlige rammene i kredittbudsjettet med den registrerte tilførselen, er det tydelig at Finansdepartementet hadde mindre kontroll over denne delen av kreditttilførselen enn over tilførselen fra innenlandske kilder.

Figur 2.1. *Direkte opplåning i utlandet 1966-1970. Løpende kroner*



Kilde: Nasjonalbudsjettene 1966 - 1974

Figur 2.1. gjengir budsjettert og registrert tilførsel for perioden 1966 til 1970, slik det fremkom i nasjonalbudsjettene. Mens Finansdepartementet budsjetterte med en relativt jevn tilførsel av kreditt fra utlandet, varierte den tilførselen man faktisk registrerte sterkt. Avvikene fra budsjettallene varierte fra en overskridelse på nesten 50% i 1967 og 1970 til en direkte opplåning i utlandet som var mer enn 300% lavere enn budsjettert i 1969.

Ut fra Finansdepartementets argumentasjon kunne disse avvikene skyldes at Handelsdepartementet så bort fra rammene i kredittbudsjettet når den behandlet søknader om låneopptak. Men ettersom den registrerte tilførselen stadig lå lavere enn den budsjetterte, gir det støtte til Handelsdepartementets holdning om at det var umulig å budsjettere denne delen av kreditttilførselen. Det avgjørende var tilbuds- og etterspørselsforholdene i de utenlandske kapitalmarkedene og Finansdepartementet hadde liten mulighet til å forutsi eller kontrollere hvordan den faktiske opplåningen ville bli.

Mot slutten av 1960-tallet stilnet debatten av mellom Finansdepartementet og Handelsdepartementet. Det kan skyldes at Finansdepartementet dempet sin kritikk da problemene i 1968 og 1969 ikke var overskridelser, men at opplåning lå langt under budsjettet.

I striden med Finansdepartementet om den direkte utenlandsopplåningen, trakk Handelsdepartementet den offentlige budsjettplanleggingen og styringen i tvil. Finansdepartementet så dette som manglende vilje til å betrakte den økonomiske politikken fra et overordnet perspektiv, slik at det ble umulig å gjennomføre en nødvendig samordning av de ulike delene. Argumentasjonen viser imidlertid at Handelsdepartementet ønsket å ta hensyn til de overordnede politiske målsettingene, og at man mente Finansdepartementets linje i kredittpolitikken var til direkte hinder for å nå disse målene.

I de første årene etter 1965 møtte altså Finansdepartementet motstand mot å iverksette både kredittloven og kredittbudsjettet. I 1969 var imidlertid alle de sentrale bestemmelsene i loven tatt i bruk, og striden med Handelsdepartementet om utenlandsopplåningen var stilnet av. Derved skulle Finansdepartementet endelig få anledning til å prøve de nye virkemidlene i kredittpolitikken som opprinnelig planlagt. I praksis viste det seg imidlertid at styringsproblemene i kredittpolitikken fortsatte.

3. EMBETSVERKET GÅR UT MOT LAVRENTEPOLITIKKEN (1970-1974)

På begynnelsen av 1970-tallet opplevde Finansdepartementet fortsatt problemer med den kredittpolitiske styringen. Bankene forsøkte å omgå kredittlovens reguleringer, samtidig som nye styringsproblemer oppsto. I første omgang ble styringsproblemene møtt på tradisjonelt vis med utvidede reguleringer. Etterhvert oppsto det imidlertid tvil om fordelene ved lavrentepolitikken oversteg ulempene. EF-saken satte rentepolitikken på dagsorden, og forvaltningens undersøkelser viste at lavrentepolitikken måtte oppgis ved et medlemskap. Regjeringen sørget likevel for at det ble minst mulig oppmerksomhet om rentepolitikken før avstemningen. Da medlemskapsspørsmålet var avklart ønsket embetsverket å ta rentepolitikken opp til prinsipiell drøfting. Handlingsrommet i rentepolitiske spørsmål var imidlertid så lite at det var vanskelig å få til en slik drøfting internt i Finansdepartementet. Dette medførte til slutt at representanter for embetsverket gikk offentlig ut via to utredningsutvalg og anbefalte avvikling av lavrentepolitikken og kredittrasjoneringen.

Omgåelser av plasseringsplikten

Borten-regjeringen iverksettelse av plasseringsplikten markerte at alle de sentrale bestemmelsene i kredittloven nå kunne brukes, og det lå an til at avsetningsproblemene i obligasjonsmarkedet var løst. Det viste seg imidlertid raskt at plasseringsplikten ikke fikk den forventede effekten. Rett i forkant av iverksettingen av plasseringsplikten skjedde det en sterk vekst i forretningsbankenes forvaltningskapital, slik at innstrammingseffekten og avsetning av obligasjoner ble langt mindre enn planlagt. I Finansdepartementet var man overbevist om at forretningsbankene igjen bevisst omgikk lovreguleringene, noe bankene selv benektet. Som ved tidligere antatte omgåelser, reagerte Finansdepartementet med å stramme inn bruken av kredittloven mens Norges Bank forsøkte å få gjenopptatt avtalesamarbeidet.

Plasseringsplikten ble annonsert ved kongelig resolusjon den 26. september 1969. Med virkning fra 1. oktober ble forretnings- og sparebankene pålagt å øke sine obligasjonsbeholdninger med minst 33% av veksten i forvaltningskapitalen.¹⁶⁴ Utgangspunktet for beregningen av plasseringsplikten skulle være institusjonenes stilling pr. 30. september. Det gikk med andre ord fire dager fra plasseringsplikten ble kunngjort til den skulle iverksettes, og det var disse dagene som gjorde at forretningsbankene kunne mistenkes for å omgå lovpålegget. Plasseringsplikten ble beregnet med utgangspunkt i *veksten* i kredittinstitusjonenes forvaltningskapital. Dette betød at jo høyere nivå på forvaltningskapitalen kredittinstitusjonene hadde på starttidspunktet for plasseringsplikten, desto mindre effekt fikk bestemmelsen.

Oppgaver over bankenes stilling ved utgangen av september 1969 viste at det i løpet av måneden hadde skjedd en ekstraordinært sterk vekst i forretningsbankenes forvaltningskapital. Økningen var hovedsakelig en stigning i bankenes likvide beholdninger, men besto også av økte utlån.¹⁶⁵ Bankenes utlån i Norges Bank økte med 461 millioner

¹⁶⁴Norges Banks beretning og regnskap for 1969: 78.

¹⁶⁵Ibid.

kroner i tidsrommet 16. til 30. september, mens økningen i samme tidsrom i 1968 var på 218 millioner. Samtidig økte bankene sine innskudd i Norges Bank med 450 millioner kroner.¹⁶⁶ Mens det vanligvis var liten bevegelse i forretningsbankenes forvaltningskapital fra utgangen av september til utgangen av oktober, viste aktiva- og passivpostene med likvide beholdninger en sterk nedgang i oktober. For sparebankene var balansepostene helt normale.¹⁶⁷ Veksten i forvaltningskapitalen hadde særlig skjedd hos de største forretningsbankene, og bankene selv hevdet at årsaken var internasjonal valutauro og et sterkt likviditetspress på bankene.¹⁶⁸

I Finansdepartementet aksepterte man ikke denne forklaringen, og karakteriserte økningen i forvaltningskapitalen som "en real oppblåsning" for å omgå plasseringsplikten.¹⁶⁹ Uansett om forretningsbankene bevisst forsøkte å omgå plasseringsplikten eller ikke, ble det faktiske resultatet at plasseringsplikten ikke fikk den tilsktede effekten. Som en umiddelbar kompensasjon for den manglende innstrammingen ble likviditetsreservekravet for forretningsbankene skjerpet.¹⁷⁰ I tillegg ble det vurdert ulike endringer av lovbruken for å øke obligasjonsavsetningen og unngå liknende hendelser i fremtiden. De alternativene som ble utredet er gjengitt i rammen under.¹⁷¹

- 1) Endre kredittloven slik at det ble tillatt med et historisk utgangspunkt for beregning av forvaltningskapitalen. Plasseringsplikten kunne da for eksempel knyttes til veksten i forvaltningskapitalen fra et foregående kvartalsskifte.
- 2) Flytte tidspunktet for beregning av forvaltningskapitalen fra 3. kvartal 1969 frem enten til 4. kvartal 1969 eller 1. kvartal 1970. På disse tidspunktene var forretningsbankenes forvaltningskapital mer normal.
- 3) Heve satsen for plasseringsplikten fra 33 % til ca. 55 %.
- 4) Kombinasjon av punktene 2) og 3): endre beregningstidspunktet i samsvar med punkt 2 og samtidig heve satsen for plasseringsplikt fra 33 % til 45 %.
- 5) Ikke lenger la forvaltningskapitalen utgjøre grunnlaget for beregning av plasseringsplikten, men finne et nytt grunnlag som ikke så lett kunne påvirkes av bankene selv.

Etter lengre drøftinger mellom Finansdepartementet og Norges Bank ble man enige om å velge punkt 2 som løsning, og utgangspunktet for beregning av forretningsbankenes

¹⁶⁶Alfred Kvalheim, notat til finansråden av 09.10.1969, FD-ØA 400.1 1969 II.

¹⁶⁷ ØA 140 av 15.12.1969, FD-ØA 400.1 1969 II.

¹⁶⁸Bergh 1982a: 53.

¹⁶⁹Egil Bakke i kommentar på Kvalheim-notat av 09.10.1969, FD-ØA 400.1 1969 II.

¹⁷⁰Likviditetsreservekravet ble hevet fra 11 til 12 % fra utgangen av november for forretningsbanker med forvaltningskapital større enn 1 milliard kroner. Kravet skulle skjerpes med ytterligere et prosentpoeng til 13 % fra og med 1. januar 1970. Fra og med samme dato ble reservekravssatsen for de øvrige forretningsbankene hevet med ett prosentpoeng til 12 %. (Norges Banks rundskriv til forretningsbankene av 10.11.1969, Norges Banks beretning og regnskap for 1969, vedlegg 7).

¹⁷¹Kilder til rammen:

1) Egil Bakke, notat til statsråden av 24.11.1969, 2)-4): Olav Strømme, notat til statsråden av 05.12.1969, 5) ØA 140/69 av 15.12.1969, alle: FD-ØA 400.1 1969 II.

forvaltningskapital ble flyttet frem fra 30. september til 31. desember 1969.¹⁷² Opprinnelig hadde Økonomiavdelingen ønsket å endre kredittloven i samsvar med punkt 1, slik at det ble adgang til å knytte plasseringsplikten til veksten i forvaltningskapitalen fra et foregående kvartalsskifte. Kredittinstitusjonenes muligheter til å omgå pålegg om plasseringsplikt ville da bli små. Dette forslaget gikk imidlertid Erik Brofoss og Knut Getz Wold i Norges Bank kraftig imot. De hevdet at forslaget kunne være i strid med grunnlovens §97 som setter forbud mot å gi lover med tilbakevirkende kraft.¹⁷³

I Finansdepartementet mente man at Norges Bank avviste forslaget så fullstendig fordi ledelsen håpet på å gjenoppta et mer omfattende samarbeid med bankene. Byråsjef Egil Bakke uttrykte det slik i et internt notat:

Det er vel grunn til å tro at både direktør Brofoss og direktør Getz Wold vurderer den foreliggende sak i relasjon til hvordan den vil virke på mulighetene til å gjenopprette Samarbeidsnemda. De muligheter som vil måtte være for dette, vil vesentlig bli redusert om det nå legges fram et lovforslag som tar sikte på å skjerpe loven.¹⁷⁴

Med "gjenoppretting av Samarbeidsnemda" mente Bakke å gjeninnføre den delen av nemdas virksomhet som hadde omfattet utarbeidelse avtaler mellom myndighetene og bankene. Bakkens antakelser viste seg å ikke være grunnløse. I desember tok Norges Bank et nytt initiativ for å erstatte deler av lovstyringen med et nytt formalisert samarbeid. Som før mente sentralbanken at et avtalesamarbeid ga myndighetene bedre styringsevne, og særlig etter at hendelsene rundt innføringen av plasseringsplikten hadde skapt et svært dårlig forhold mellom myndighetene og forretningsbankene:

"Stillingskrigen" som er oppstått mellom myndighetene og bankene (da særlig forretningsbankene) etter septembertiltakene, har resultert i et ønske om fornyet samarbeid mellom de to parter. Dette ønsket må for myndighetenes vedkommende også ses på bakgrunn av at en erkjenner det er vanskelig å føre en "vanntett" penge- og kredittpolitikk (uten for mange uheldige sidevirkninger) bare ved hjelp av kredittlovens bestemmelser.¹⁷⁵

Sentralbanken foreslo konkret å inngå en avtale med forretningsbankene som inneholdt en tallfestet ramme for utlånsveksten og forpliktelse for bankene om en minimumsøkning av obligasjonsbeholdningene. Avtalen måtte også omfatte bankenes opplåning og plasseringer i utlandet. Til gjengjeld skulle myndighetene forplikte seg til å ikke bruke andre bestemmelser i kredittloven enn likviditetsreservekravet etter §§4-6. Hovedpunktene i Norges Banks avtaleforslag var med andre ord de samme som ved tidligere avtaler.

Både Økonomiavdelingen og finansråd Eivind Erichsen gikk sterkt mot det nye forslaget til avtale, og de fryktet at finansminister Myrvoll ville støtte Norges Banks initiativ. I flere notater til statsråden fremhevet de derfor sitt ståsted, og i sin argumentasjon fremstilte de fordelene ved lovstyring:

¹⁷²Norges Banks rundskriv til landets forretningsbanker av 02.01.1970, Norges Banks beretning og regnskap for 1969, vedlegg 8.

¹⁷³Egil Bakke, notat til statsråden av 24.11.1969. FD-ØA 400.1 1969 II.

¹⁷⁴Ibid.

¹⁷⁵John Tvedt, notat fra Pengepolitisk kontor i Norges Bank. 04.12.1969. FD-ØA 400.1 1969 II.

Som statsråden kjenner til er tjenestemennene i Finansdepartementet av den oppfatning at Samarbeidsnemnda ikke bør bringes tilbake. En kredittpolitikk basert på Kredittloven er mer effektiv og hensiktsmessig både for Finansministeren og for kredittinstitusjonene.¹⁷⁶

Finansråd Erichsen la vekt på ulempene for regjeringen ved avtalesamarbeidet da han argumenterte med at en avtale ofte "får et innhold som er kompromisspreget og som ligger temmelig langt fra det standpunkt som f.eks. finansministeren mener er det riktige. Dette er selvsagt lite tilfredsstillende tatt i betraktning at det er finansministeren og Regjeringen som har ansvaret for dette saksområdet".¹⁷⁷

Norges Banks forslag inneholdt den kombinasjonen av avtalesamarbeid og likviditetsreservekrav som Myrvoll og regjeringen tidligere hadde gått inn for. Men denne gangen var det Erichsen og Økonomiavdelingen som fikk gjennomslag, og Norges Banks forslag ble ikke fulgt opp. Når Borten-regjeringen ikke lenger gikk inn for avtalesamarbeid må det for det første sees i sammenheng med de negative erfaringene fra avtalen i 1967. For det andre var ikke regjeringen lenger avhengig av avtaler for å få avsatt obligasjoner etter at de hadde tatt i bruk plasseringsplikten.

Resultatet av hendelsene rundt iverksettelsen av plasseringsplikten var derved at lovstyringen ble bekreftet og lovens virkemidler innskjerpet. I neste omgang ga hendelsene støtet til den første omfattende revisjonen av kredittloven for å gjøre lovstyringen mer effektiv.

Revisjon av kredittloven og likviditetslåneordningen i 1971

I 1971 ble kredittloven gjennomgått og endret på flere punkter, og samme år ble ordningen for bankenes kortsiktige likviditetslån i Norges Bank strammet inn. Hensikten med disse tiltakene var å sikre bedre offentlig kontroll ved å utvide reguleringene og å hindre fortsatte omgåelser. Lovendringene kom etter etableringen av to nye kredittpolitiske kontaktorganer, og det ble endelig avklart at avtalesamarbeidet mellom myndighetene og kredittinstitusjonene ikke skulle gjeninnføres. Etter dette tok Norges Bank fullt og helt utgangspunkt i at kredittpolitikken skulle baseres på lovhjemlede virkemidler. Sentralbanken foreslo i utgangspunktet en enda mer omfattende innskjerping av kredittlovens virkemidler enn Finansdepartementet gikk inn for, noe som må sees i sammenheng med Brofoss tidligere understrekning av faren for omgåelser ved lovstyring. Deler av argumentasjonen kan tyde på at Finansdepartementet og den nye Arbeiderparti-regjeringen som overtok i mars 1971, var mer åpen for å bedre styringen i obligasjonsmarkedet ved hjelp av renteendringer.

Den 26. mai 1970 ble det stiftet to nye samarbeidsorganer, som fikk navnene Det kredittpolitiske råd og Den kredittpolitiske samarbeidskomité. Dette ga den endelige avklaringen i spørsmålet om den kredittpolitiske styringen skulle skje ved lovhjemlede virkemidler eller avtalesamarbeid. De to nye kontaktorganene skulle øke samarbeidet og kontakten mellom myndighetene og kredittinstitusjonene, men det ble slått fast at avtalesamarbeidet ikke skulle fornyes. Det nye samarbeidet besto dels av å drøfte den overordnede utformingen av kredittpolitikken og dels mer detaljerte, løpende spørsmål.

¹⁷⁶Egil Bakke, notat til statsråden av 24.11.1969, FD-ØA 400.1 1969 II.

¹⁷⁷Eivind Erichsen, notat av 25.11.1969, FD-ØA 400.1 1969 II.

I Det kredittpolitiske råd skulle de prinsipielle, overordnede drøftingene skje. I rådet satt representanter fra ledelsen i Finansdepartementet, Norges Bank, Bankforeningen, Sparebankforeningen og Livsforsikringsselskapenes forbund, og finansministeren hadde stillingen som formann. Rådet skulle drøfte utformingen og gjennomføringen av politikken, spesielt i forbindelse med utarbeidelsen av nasjonalbudsjettet og revidert nasjonalbudsjett. I Samarbeidskomitéen satt representanter for de samme institusjonene på tjenestemannsnivå, og ekspedisjonssjefen i Finansdepartementets Økonomiavdeling hadde formannsvervet. Samarbeidskomitéens mandat var å drøfte løpende spørsmål i forbindelse med gjennomføringen av penge- og kredittpolitikken, og å forberede saker til rådet.¹⁷⁸

Den 27. mai 1970, dagen etter den formelle opprettelsen av de to nye kontaktorganene, sendte Finansdepartementet brev til Norges Bank der sentralbanken ble bedt om å utrede hvordan kredittlovens plasseringspliktbestemmelse kunne gjøres mer effektiv sett i lys av erfaringene fra den første iverksettelsen av §9 høsten 1969. I oktober mottok departementet et forslag til omfattende endringer av §9, og da sendte departementet umiddelbart en ny anmodning til Norges Bank om å vurdere hvorvidt det også burde gjennomføres andre endringer i loven. Sentralbankens svar kom i november og inneholdt forslag til omfattende endringer av en rekke bestemmelser i loven.¹⁷⁹ Norges Banks forslag til lovendringer dannet grunnlag for den første omfattende revisjonen av kredittloven. Hensikten med samtlige endringer var å gjøre kredittloven til et mer effektivt styringsverktøy enten ved å begrense mulighetene for omgåelser eller ved å utvide lovens virkefelt.

I mars 1971 gikk regjeringen Borten av etter lengre tids interne problemer. Ved stortingsvalget i 1969 hadde Arbeiderpartiet gått frem og det var så vidt de borgerlige beholdt stortingsflertallet. I 1970 hadde flere sentrale skikkelser trukket seg ut av regjeringen, blant dem handelsminister Kåre Willoch. Regjeringens endelig fall skyldtes strid om Norge burde bli medlem i Det europeiske fellesskap (EF/EEC). Etter en episode der statsminister Borten viste en fortrolig rapport om landbruksspørsmål til lederen i Folkebevegelsen mot medlemskap i EEC, måtte de borgerlige overlate regjeringmakten til Arbeiderpartiet.¹⁸⁰ Ny statsminister ble Trygve Bratteli og Ragnar Christiansen overtok som finansminister.

Et par uker etter regjeringsskiftet la Christiansen frem proposisjonen med endringer av kredittloven som Finansdepartementet hadde utarbeidet på grunnlag av Norges Banks forslag.¹⁸¹ Proposisjonen viste at Finansdepartementet og regjeringen hadde til hensikt å bruke loven som viktigste virkemiddel i den kredittpolitiske styringen, og at man som tidligere satset på å løse problemene i forbindelse med lovstyringen med å skjerpe og utvide lovens bestemmelser. Norges Bank hadde imidlertid gått inn for enda mer omfattende endringer og innstramminger av loven. Etter opprettelsen av de to nye

¹⁷⁸Norges Banks beretning og regnskap for 1970: 113.

¹⁷⁹Brev av 27.05.1970 fra Finansdepartementet til Norges Bank. Brev av 23.10.1970 fra Norges Bank til Finansdepartementet. Brev av 30.10.1970 fra Finansdepartementet til Norges Bank. Brev av 23.11.1970 fra Norges Bank til Finansdepartementet. Alle: FD-ØA 400.1 1971.

¹⁸⁰Furre 1992: 332-338.

¹⁸¹Ot. prp. nr. 48 (1970-71), presentert 2. april 1971.

kontaktorganene var samarbeidsformen med kredittinstitusjonene endelig avklart, og Norges Bank kunne nå konsentrere seg om gjøre kredittloven mest mulig effektiv. Dette medførte blant annet at sentralbanken gjorde helomvending i spørsmålet om beregningstidspunktet for plasseringsplikten.

Vi har sett at Brofoss og Getz Wold senhøsten 1969 gikk kraftig ut mot Finansdepartementets forslag om å endre kredittloven §9 slik at plasseringsplikten kunne beregnes ut fra et tidspunkt som lå forut for iverksettelsen av bestemmelsen. I oktober 1970, et knapt år etter at de hadde ment dette kunne være et grunnlovsbrudd, foreslo Norges Bank selv å endre bestemmelsen om plasseringsplikt slik at utgangspunktet for beregning av plasseringsplikten kunne settes inntil seks måneder før iverksettelsen. Sentralbanken begrunnet forslaget med at det for det første ville hindre kredittinstitusjonenes muligheter til å omgå lovverket, og for det andre ville gjøre det mulig for myndighetene å drøfte bruk av plasseringsplikt med kredittinstitusjonene før bestemmelsen ble iverksatt.¹⁸²

Finansdepartementet ønsket et historisk utgangspunkt for beregning av plasseringsplikten, men mente at seks måneder var for lang tid i forveien. Det samme mente bankforeningene som heller ikke var mot et historiske utgangspunkt som sådan. Bankforeningen hevdet at et beregningstidspunkt som lå hele seks måneder forut for iverksettelsen i realiteten ville bety at bankene ble pålagt en omplasseringsplikt. Det var svært sannsynlig at bankene hadde endret sammensetningen av sine aktiva så mye i løpet av et halvåret, at de måtte reversere sine plasseringer for å oppfylle myndighetenes krav i plasseringsplikten. Både Bankforeningen og Sparebankforeningen foreslo derfor å beregne plasseringsplikten på grunnlag av et gjennomsnittstall for de siste tre måneder før iverksettelsen.¹⁸³

Ledelsen i Økonomiavdelingen støttet bankforeningenes forslag og det lå lenge an til at det historiske utgangspunktet skulle ligge inntil tre måneder forut for iverksettelsen. Det pengepolitiske kontor i ØA mente imidlertid at tre måneder var for kort, og til slutt fikk kontoret gjennomslag for at plasseringsplikten skulle beregnes ut fra et gjennomsnitt av de siste fire månedene før iverksettelse.¹⁸⁴

Finansdepartementet valgte i stor grad å basere sine fremlegg til endringer av kredittloven på Norges Banks forslag, men når det gjalt forslagene knyttet til plasseringsplikten var det ytterligere ett punkt Finansdepartementet ikke støttet opp om. Det gjalt sentralbankens forslag om å åpne for at regjeringen skulle kunne fastsette at en viss minsteandel av plasseringsplikten skulle oppfylles med andre norske ihendehaverobligasjoner, på samme måte som den kunne for statsobligasjoner. Hensikten var å sikre avsetningen av statsgaranterte og andre norske obligasjoner uten å måtte justere avkastningen.¹⁸⁵ Forslaget møtte sterke protester fra bankforeningene, som

¹⁸²Brev av 23.10.1970 fra Norges Bank til Finansdepartementet, FD-ØA 400.1 1971.

Norges Bank foreslo også å endre kredittlovens § 7 om valutadekningskrav tilsvarende, slik at §§ 7 og 9 fikk samme beregningsgrunnlag.

¹⁸³Brev av 23.12.1970 fra Bankforeningen til Finansdepartementet og brev av 30.12.1970 fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet, FD-ØA 400.1 1971.

¹⁸⁴Utkast til ot.prp. nr. 48 (1970-71), 12.03.1971, FD-ØA 400.1 1971, og ot. prp. nr. 48 (1970-71): 4.

¹⁸⁵Brev av 23.11.1970 fra Norges Bank til Finansdepartementet, FD-ØA 400.1 1971.

hevdet dette ville innebære et nytt prinsipp for detaljregulering av etterspørselen etter kreditt. Plasseringsplikten var betenkelig i seg selv, men det ble enda verre hvis staten kunne pålegge bankene å kjøpe en bestemt mengde obligasjoner som den ikke selv hadde utstedt eller garantert for.¹⁸⁶

Finansdepartementet aksepterte bankenes argumenter, og i forslaget til lovendringer ga Arbeiderparti-regjeringen nye signaler om styringen av obligasjonsmarkedet. I proposisjonen avviste regjeringen Norges Banks forslag til minsteandeler i plasseringsplikten, og hevdet at avsetningen av de ulike obligasjonstypene burde kunne sikres tilstrekkelig ved å styre tilbudet, "bl.a. ved rente- og kursjusteringer i forhold til andre obligasjoner".¹⁸⁷

Å antyde at avsetningen av obligasjoner kunne stimuleres ved å justere avkastningen, var helt nye signaler fra en norsk regjering. Bratteli-regjeringen ønsket nok ikke i utgangspunktet å heve renten, så utsagnet må sees i sammenheng med at presset for å heve det nominelle rentenivået hadde økt etter en sterk prisstigning i 1970. Fra tredje kvartal 1969 til tredje kvartal 1970 steg konsumprisindeksen med 11,1%, mens den tilsvarende prisveksten året før var på 3,2%. Den kraftige prisveksten i 1970 skyldtes delvis innføringen av merverdiavgift 1. januar 1970, men justert for dette var konsumprisveksten likevel på 5,1%.¹⁸⁸ Den kraftige prisveksten førte til et fall i realrenten som igjen skapte press for høyere nominell rente.

I regjeringens forslag til endringer av kredittloven i 1971 ble bestemmelsen om plasseringsplikt endret på nok et punkt. Norges Bank foreslo å heve maksimalsatsen for forretningsbankene for å kunne utnytte likviditetsreservekravet fullt ut. Opprinnelig kunne forretningsbankene pålegges å øke sine obligasjonsbeholdninger når beholdningene i utgangspunktet ikke oversteg 20% av forvaltningskapitalen. Samtidig het det i lovens §§4-6 om likviditetsreservekrav at myndighetene kunne pålegge bankene å holde maksimalt 25% av forvaltningskapitalen. Dette betød at plasseringsplikten ikke kunne kombineres med maksimal utnyttelse av likviditetsreservekravet, og Norges Bank foreslo derfor å heve maksimalsatsen for plasseringsplikten til 30%. Regjeringen mente at man kunne få behov for å utnytte likviditetsreservekravet fullt ut for å hindre en ekstraordinær utlånsøkning, og støttet derfor forslaget.¹⁸⁹

Andre vesentlige forslag fra Norges Bank som ble gjennomført var å utvide §11 om oppgaveplikt slik at Finansdepartementet fikk generell adgang til å innhente opplysninger fra alle typer kredittinstitusjoner. Opprinnelig gjalt denne generelle adgangen bare private finansieringsselskaper. Nå hadde man imidlertid observert at forretningsbankene i stadig større utstrekning gikk inn som garantist for lån formidlet av andre kredittinstitusjoner eller mekler, og man tok dette som et tegn på omgåelse av de kredittpolitiske reguleringene ved at kreditten ble formidlet utenfor de ordinære

¹⁸⁶Brev av 23.12.1970 fra Bankforeningen til Finansdepartementet og brev av 30.12.1970 fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet, FD-ØA 400.1 1971.

¹⁸⁷Ot. prp. nr. 48 (1970-71): 5.

¹⁸⁸Økonomisk Utsyn for 1971: 147.

¹⁸⁹Ot. prp. nr. 48 (1970-71): 5.

kredittinstitusjonene. Utvidet adgang til å innhente oppgaver ville gjøre myndighetene i bedre stand til å vurdere den reelle kredittutviklingen.¹⁹⁰

Videre ble §12 om direkte utlånsregulering endret slik at myndighetene fikk adgang til å differensiere mellom grupper av selskaper og typer av finansieringsvirksomhet hos de kredittinstitusjoner som ble omfattet av paragrafen. Dette skulle gjøre det enklere å bruke paragrafen i praksis. Endelig ble §15 om emisjonskontroll gitt en mer generell utforming, slik at alle lån som ble gitt av flere långivere i fellesskap måtte godkjennes av Finansdepartementet. Bakgrunnen for denne lovendringen var erfaringer man hadde gjort med at långivere ga andre typer lån enn de som var spesifisert i loven.¹⁹¹ Stortinget godkjente alle regjeringens forslag til lovendringer, og de nye bestemmelsene ble gjort gjeldende fra juni 1971.

Da Finansdepartementet opprinnelig utformet kredittloven i 1964 og 1965 hadde man lagt mindre vekt på faren for omgåelser av lovreguleringene og prioritert å sikre muligheten for en effektiv indirekte styring av bankenes utlån ved å påvirke deres likviditet. Hensynet til likviditetsstyringen lå også bak etableringen av bankenes automatiske adgang til oppta likviditetslån i Norges Bank. Ettersom kredittloven ble tatt i bruk erfarte man at omgåelser var et reelt problem, samtidig som indirekte likviditetsstyring ikke ga den forventede kontrollen over kreditttilførselen. Både ved revisjonen av kredittloven i 1971 og ved tidligere lovendringer var hensikten å hindre omgåelser og utvide lovens virkeområde. I 1971 ble lovendringene supplert med en innstramming av bankenes adgang til å oppta likviditetslån i Norges Bank. Ved utformingen av de nye reglene forsøkte man å kombinere behovet for å stabilisere likviditetsvingninger med ønsket om å hindre omgåelser, men i den grad man måtte prioritere mellom de to, veide nå hensynet til å hindre omgåelser tyngst.

Etter de tidligere reglene for kortsiktige likviditetslån i Norges Bank kunne bankene ta opp lån uten behovsprøving innenfor nærmere fastsatte rammer. Renten steg etter utnyttelsesgraden, og lån i mer enn 21 dager krevde deponering av sikkerhet. Hensikten hadde vært å jevne ut kortsiktige svingninger i likviditeten, og til dette formålet hadde ordningen virket tilfredsstillende. Finansdepartementet og Norges Bank mente imidlertid endel banker hadde misbrukt ordningen for å omgå den kredittpolitiske styringen. Blant annet hadde bankene slik vi har sett brukt ordningen til å blåse opp sin likviditet og forvaltningskapital på enkelte kontrolltidspunkt og slik unngått å oppfylle myndighetenes ulike reguleringer kontinuerlig. Dessuten hadde enkelte banker undergravd likviditetsreservekravene og økt sin utlånsevne ved å låne kontinuerlig i Norges Bank med bare formelle avbrudd av hensyn til bestemmelsen om deponering av sikkerhet.¹⁹²

I den nye ordningen ble det etablert et såkalt transjesystem, der mengden bankene kunne låne ble underlagt strengere begrensninger og renten steg raskere og sterkere enn tidligere. For den enkelte bank ble det fastsatt lánetransjer som ble beregnet i% av

¹⁹⁰Ibid.: 7-8.

¹⁹¹Ibid.

¹⁹²Norges Banks beretning og regnskap for 1971: 113-114.

forvaltningskapitalen, rentekostnadene steg for hver transje. Ønsket banken å disponere lån ut over tre transjer måtte den deponere sikkerhet i form av obligasjoner.¹⁹³

Ved innstrammingen av likviditetslåneordningen og lovendringene i 1971 var Finansdepartementet og den nye Arbeiderparti-regjeringen mest opptatt av å løse de tradisjonelle styringsproblemene i kredittmarkedet. Endringene av bestemmelsene om oppgaveplikt (§11) og direkte utlånsregulering (§12) var imidlertid rettet mot den delen av kreditttilførselen som ikke tidligere hadde vært regulert. Denne veksten i den uregulerte kredittformidlingen ble for alvor oppfattet som et problem fra slutten av 1960-tallet.

Vekst i den uregulerte kredittformidlingen

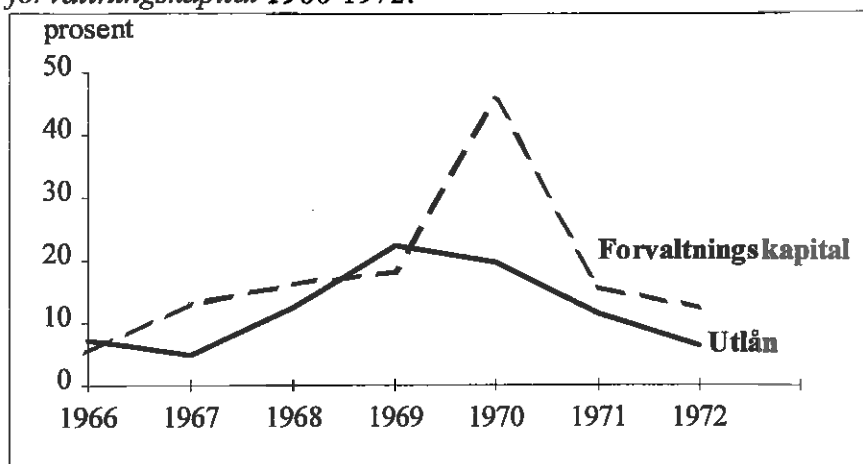
Frem til slutten av 1960-tallet var Finansdepartementet primært opptatt av å styre virksomheten til tradisjonelle kredittinstitusjoner som de private bankene og livsforsikringsselskapene. Etterhvert ble det klart at rammene for den totale kreditttilførselen også ble truet av nye typer kredittinstitusjoner og finansieringsformer. I denne uregulerte kredittformidlingen hadde det offentlige ingen kontroll over hvilke formål som ble tilført kreditt, eller til hvilke betingelser. Vekst i denne typen kredittformidling var derfor en trussel mot både stabiliserings-, allokering- og fordelingspolitiske målsettinger. De nye styringsproblemene ble møtt med den tradisjonelle reaksjonen å utvide lovreguleringene, slik at Finansdepartementet i utgangspunktet la opp til en nærmest altomfattende kredittpolitisk lovgivning.

Blant de uregulerte kredittinstitusjonene økte aktiviteten i de private finansieringsselskapene spesielt sterkt. Private finansieringsselskaper var kredittinstitusjoner som spesialiserte seg på å tilby én type kreditt eller kreditt bestemte formål. Slike selskaper hadde man hatt helt siden 1920-tallet, men etter 1960 økte både antall selskaper og kreditttilførselen fra disse, og fra midten av 1960-tallet økte veksttakten. Finansieringsselskapene utgjorde ikke noen stor gruppe totalt sett og de sto for en liten andel av den totale kreditttilførselen. I 1972 utgjorde private finansieringsselskapers samlede forvaltningskapitalen 3,1% av de samlede forvaltningskapitalen i private og offentlige norske finansinstitusjoner. De samlede utlånene utgjorde på samme tidspunkt bare 2,7% av totale utlån til private og kommuner.¹⁹⁴ I Finansdepartementet mente man imidlertid at den kraftige veksten i selskapene fra midten av 1960-tallet gjorde at deres virksomhet på sikt kunne få store følger for den kredittpolitiske styringen.

¹⁹³For en detaljert beskrivelse av transjesystemet, se Norges Banks beretning og regnskap for 1970: vedlegg C.

¹⁹⁴NOU 1974:1: 5.

Figur 3.1: Vekst i private finansieringsselskapers utlån og forvaltningskapital 1966-1972.



Kilde: NOU 1974:1, tabellvedlegg X.

Figur 3.1 viser veksten i finansieringsselskaperenes forvaltningskapital og i utlån til private og kommuner fra 1966 til 1972. Mens utlånsmengden vokste med under 5% i 1966, var utlånsveksten oppe i over 20% i 1969, før den igjen flatet ut i 1970. Også forvaltningskapitalen viste en sterk vekst og den var oppe i 18% i 1969. Året etter var økningen i finansieringsselskaperenes forvaltningskapital rekordhøy. I løpet av året vokste den med 1 milliard kroner, eller 45%, noe som utgjorde hele 8,3% av den samlede økningen i finansinstitusjonenes forvaltningskapital.

Finansdepartementet og Borten-regjeringen hadde møtt denne veksten i de private finansieringsselskaperene med å innføre direkte utlånskontroll etter kredittlovens §12 i november 1970, og veksten i forvaltningskapitalen sank igjen til rundt 1969-nivå. Man var imidlertid enige om at direkte utlånskontroll var et for lite fleksibelt virkemiddel, og året før hadde regjeringen ved Finansdepartementet nedsatt et offentlig utredningsutvalg under ledelse av professor Per Meinich fra Universitetet i Oslo. I utvalget satt det i tillegg representanter fra Finansdepartementet, Norges Bank og kredittinstitusjonene, og i mandatet het det at utvalget skulle "vurdere behovet for lovregler angående etablering av finansieringsselskaper og deres virksomhet, og utarbeide slike lovregler".¹⁹⁵ Meinich-utvalget kom til å arbeide i hele fem år før de leverte sin innstilling.

I september 1972 utvidet Bratteli-regjeringen med Ragnar Christiansen som finansminister mandatet til Meinich-utvalget. Utvalget skulle nå å undersøke om det var behov for "en alminnelig lovregulering av hele kredittformidlingsvirksomheten".¹⁹⁶ Bakgrunnen for dette var antatt vekst i det såkalte gråmarkedet. I gråmarkedet foregikk det i første rekke direkte kredittformidling mellom en låntaker og en långiver som ikke var en finansinstitusjon, og formidlingen var derved ikke underlagt reguleringer. Som regel var det imidlertid en bank eller en annen kredittinstitusjon eller mekler som brakte

¹⁹⁵Ibid.: 9.

Utvalgets medlemmer: Professor i sosialøkonomi Per Meinich (formann), byråsjef Per Melsom (Finansdepartementet), kontorsjef John Tvedt (Norges Bank), banksjef Einar Mathisen og direktør Per Gustavsen (representanter for kredittinstitusjonene).

¹⁹⁶Ibid.

långiver og låntaker i forbindelse med hverandre, og disse stilte også ofte som formell garantist for låntaker.

Finansdepartementet hadde i utgangspunktet liten oversikt over denne kredittformidlingen, men ut fra omfanget av bankenes garantivirksomhet fikk man et grovt bilde av utviklingen i gråmarkedet. Fra slutten av 1960-tallet øke denne garantivirksomheten kraftig, noe man antok indikerte en liknende vekst i den direkte låneformidlingen. Undersøkelser i ettertid viste at forretningsbankenes garantier vokste fra i underkant av 4 milliarder kroner i desember 1969 til nærmere 8,5 milliarder i august 1973. Den tilsvarende veksten fra utgangen av 1962 til utgangen av 1969 var på bare 1,5 milliarder kroner.¹⁹⁷ I samtiden hadde ikke Finansdepartementet denne informasjonen, blant annet fordi det ikke hadde lovhjemlet adgang til å kreve fullt innsyn hos bankene. Dette lå bak endringen av kredittlovens §11 om opplysningsplikt i 1971, da departementet fikk generell adgang til å innhente opplysninger fra alle typer kredittinstitusjoner.

EF-saken setter rentepolitikken på dagsorden

Lavrentepolitikken dannet grunnlag for det særnorske kredittpolitiske rasjoneringsystemet. Til tross for at embetsverket i Finansdepartementet og Norges Bank erkjente sammenhengen mellom rentereguleringen og styringsproblemene i kredittpolitikken, ble lavrentepolitikken relativt lite debattert. Frem til begynnelsen av 1970-tallet valgte myndighetene å møte de økende styringsproblemene med å forsøke å tette igjen huller i regelverket og gjøre lovstyringen mer omfattende. Norges søknad om medlemskap i EF satte imidlertid rentepolitikken på dagsorden, og dette ga en naturlig anledning til å ta opp til vurdering om ulempene ved rasjoneringsystemet var i ferd med å bli for store. Det var i utgangspunktet klart at et EF-medlemskap ville få store følger for den norske lavrentepolitikken, men likevel slo regjeringen fast at en omfattende drøfting av rentepolitikken ikke skulle skje før etter folkeavstemningen.

De fleste EF-landene førte en kredittpolitikk som lå fjernt fra det norske rasjoneringsystemet og nærmere den markedsbaserte virkemiddelbruken OECD anbefalte på slutten av 1960-tallet. EF hadde også erklært målsettinger om generell samordning av den økonomiske politikken, kapitalliberalisering og endelig en økonomisk og monetær union for medlemslandene. I et slikt system kunne rentenivået i et land ikke ligge permanent lavere enn i de andre, uten at dette medførte omfattende kapitalflukt og spekulasjoner mot valutakursen.

I 1971 gjennomførte Finansdepartementet, Norges Bank og Handelsdepartementet en rekke grundigere undersøkelser om hvilke følger et norsk EF-medlemskap ville få for kredittpolitikken generelt og rentepolitikken spesielt. Undersøkelsene viste at i motsetning til på 1960-tallet, lå det kortsiktige rentenivået i Norge nesten på høyde med det internasjonale. Dette skyldtes delvis at det norske nominelle rentenivået hadde steget noe som følge av diskontohevingen i 1969, samtidig som renteglidning hadde forsatt. Hovedårsaken til utjevningen var kanskje likevel at den kortsiktige renten internasjonalt hadde falt. Rundt 1970 strømmet det kapital ut fra det amerikanske markedet etter et

¹⁹⁷Ibid.: 78.

kraftig fall i det kortsiktede rentenivået i USA. Dette førte til en generell nedgang i den kortsiktede renten internasjonalt, og i 1971 var avviket mellom den kortsiktede renten i Norge og internasjonalt nærmest borte.¹⁹⁸

Når det gjalt normerte og regulerte satser på langsiktige lån og obligasjoner, viste undersøkelsene derimot at det var stor forskjell mellom norske og EF-landenes rentesatser. Mens den effektive renten på stats- og statsgaranterte obligasjoner i 1970 i EF varierte fra 8,82% (Frankrike) til 7,79% (Belgia), var den tilsvarende renten i Norge ca. 5,7%. Gjennomsnittrenten på andre ihendehaverobligasjoner varierte samme år i EF fra 9,65% (Italia) til 8,48 (Nederland), mens den lå på ca. 6,7% i Norge. I et EF med frie kapitalbevegelser ville en slik rentedifferanse gjøre det umulig å få avsatt norske obligasjoner, og norske bedrifter ville foretrekke å plassere sin ledige midler i utlandet fremfor som lavt forrentede langsiktige innskudd i norske banker. Et EF-medlemskap ville derfor medføre en i norsk målestokk sterk økning i de innenlandske rentesatsene. Økonomiavdelingen i Finansdepartementet anslo at det norske rentenivået ville stige med minst to prosentenheter hvis den forutsatte liberalisering av kapitalbevegelsene ble gjennomført.¹⁹⁹

Et EF-medlemskap betød ikke bare at det norske rentenivået ville stige. Myndighetene måtte også tillate at renten i fremtiden varierte med markedsforholdene. I Finansdepartementet, Norges Bank og Handelsdepartementet var man enige om at Norge derved måtte oppgi rasjoneringssystemet i kredittpolitikken:

Ved at grensene åpnes så mye for kreditter fra utlandet, vil det bli et så stort hull i kredittreguleringen at man ikke lenger har mulighet for å begrense omfanget av samlet kreditt til innenlandske låntakere med de virkemidler som hittil har vært brukt. Renten må da i Norge som i andre land, overta den rollen som reservekrav o.l. har hatt tidligere, en må bruke renten for å påvirke etterspørsel og tilbud etter lån. Også dette taler for at en lav stabil rente ikke kan opprettholdes ved EF-medlemskap.²⁰⁰

Et EF-medlemskap ville altså bety at lavrentepolitikken måtte oppgis, og at en fleksibel, markeditilpasset rente til en viss grad overtok for kredittlovens virkemidler i styringen av kredittmarkedet. Det var mange i embetsverket som ut fra en totalvurdering gikk mot norsk EF-medlemskap, men når det gjalt rentepolitikken var det stadig flere som likevel ønsket en omlegging i retning av EF-landenes praksis.²⁰¹

I Finansdepartementet hadde de vedvarende problemene med å styre kreditttilførselen fra de tradisjonelle kredittinstitusjonene og veksten i kredittformidling gjennom finansieringsselskaper og gråmarked, skapt økende tvil om lavrentepolitikken. Undersøkelser etter diskontohevingen i 1969 bekreftet også at det var svært vanskelig å styre rentedannelsen effektivt. I tillegg til å redusere avstanden mellom norsk og utenlandsk rentenivå, hadde man ment å begrense stigningen i rentenivået etter

¹⁹⁸Olav Strømme, notat av 12.10.1971, FD-ØA 452.0 1975.

¹⁹⁹Olav Strømme, notat til statsråden av 05.10.1971, FD-ØA 452.0 1971.

²⁰⁰Olav Strømme, notat av 12.10.1971, FD-ØA 452.0 1975.

Se også: PEKO-notat av 07.02.1972 (Norges Bank), FD-EE Kredittpolitikk 1970-1972 og Thomas Løvold (Handelsdepartementet), notat til departementetsråden av 04.01.1971, FD-HD kopibok notater 1971.

²⁰¹For en kort drøfting av embetsverket rolle i EF-striden, se Østerud/Gleditsch/Elster 1974.

diskontohevingen til de normerte rentesatsene for å gjøre disse mer konkurransedyktige. Det viste seg imidlertid at det i stedet hadde skjedd en generell stigning i rentenivået, slik at de normerte utlånsrentene fremdeles ble liggende lavere.²⁰² Stigningen i rentenivået var ikke stor nok til å bedre balansen i det innenlandske kredittmarkedet vesentlig, slik at det fremdeles var et stort etterspørselsoverskudd etter kreditt.

De to bankforeningene hadde lenge hevdet at de kredittpolitiske styringsproblemene tilsa en omlegging av rentepolitikken. Flere ganger på 1960-tallet hadde foreningene foreslått direkte å oppgi lavrentepolitikken i møter i de kredittpolitiske samarbeidsorganene og i ulike høringsuttalelser.²⁰³ Disse fremstøtene ga ingen resultater, og som en alternativ, mer indirekte strategi forsøkte bankforeningene å få gjennomslag for å opprette et eget renteutvalg. De håpet at en faglig utredning om rentepolitikken ville konkludere med at lavrentepolitikken skapte flere problemer enn den løste. Fra 1966 til 1971 foreslo foreningene fire ganger å opprette et renteutvalg, men forslagene ble da kategorisk avvist. Både regjeringen, Finansdepartementet og Norges Bank viste blant annet til at Getz Wold-komiteén hadde utredet og kommet med tilrådninger om rentepolitikken, og at det derfor ikke var behov for noe nytt faglig utvalg.²⁰⁴

I august 1972, et år etter siste forsøk, foreslo Sparebankforeningen nok en gang å opprette et eget utvalg til å utrede om rentepolitikken. På dette tidspunktet var både finansminister Christensen og Økonomiavdelingen i prinsippet mer positivt innstilt til en grunnleggende drøfting av rentepolitikken. Regjeringen fryktet imidlertid at fokus på rentepolitikken kunne skape vanskeligheter i kampen for EF-medlemskap. Både finansminister Christiansen og ekspedisjonssjef Arne Øien i ØA understreket derfor overfor bankene at "en rentediskusjon måtte komme etter 25. september".²⁰⁵ Som kjent var dette datoen for folkeavstemningen. Paradoksalt nok utsatte derved EF-saken en utredning om rentepolitikken, til tross for at det var den som hadde satt spørsmålet på myndighetenes dagsorden.

²⁰²Se for eksempel brev fra Norges Bank til Finansdepartementet av 18.01.1971, og Norges Bank-notater av 13.09.1971 og 24.08.1972, alle: FD-EE Kredittpolitikk 1970-1972.

²⁰³Se kredittinstitusjonenes høringsuttalelser om OECD-rapporten *Capital Markets Study* (Paris 1967) og om Innstilling om Obligasjons- og aksjemarkedet i Norge, avgitt 06.02.1968 (særskilt vedlegg til st. meld. nr. 33 (1968-1969)), alle høringsuttalelsene: FD-HD 068.136.2, b: 1265, m: Norge/Kapitalmarkedsstudier 1967-68.

²⁰⁴Bankforeningen foreslo å opprette et renteutvalg i brev til statsministeren av 24.09.1966. Sparebankforeningen fremmet samme forslag i brev til Norges Bank av 23.11.1967, i høringsuttalelsen om OECD-rapporten av 04.12.1967 og muntlig i et møte i Den kredittpolitiske samarbeidskomité 11. august 1971, møtereferat av 13.08.1971, FD-ØA 452.0 1971.

Eksempel på myndighetenes avvisning i Norges Banks beretning og regnskap for 1966: 89.

²⁰⁵Arne Øien, i møte i Den kredittpolitiske samarbeidskomité 4. august 1972, møtereferat av 28.08.1972, FD-EE Kredittpolitikk 1970-1972, og finansminister Christensen i møte i Det kredittpolitiske råd 6. september 1972, møtereferat av 06.10.1972, FD-ØA 421.1 1973.

Et eget renteutvalg opprettes

Da EF-spørsmålet var avgjort og det var klart at Norge ikke ble medlem, skulle det prinsipielt vært enklere å drøfte rentepolitikken. I Finansdepartementet var imidlertid rentepolitikken fremdeles et følsomt tema, der embetsverket hadde et svært begrenset handlingsrom. Til tross for at embetsverket i Finansdepartementet var enige om at det var behov for å utrede rentepolitikken, ser det ikke ut til at de selv kunne ta et slikt initiativ. Problemet ble løst ved at Sparebankforeningen gjentok sitt forslag om å opprette et renteutvalg, og denne gangen fikk foreningen endelig gjennomslag. Utvalget fikk imidlertid mer begrenset sammensetning og mandat enn Sparebankforeningen hadde håpet.

Det begrensede handlingsrommet til embetsverket i Finansdepartementet illustreres klart i et internt notat i Økonomiavdelingen fra oktober 1972. I notatet drøftet byråsjef Olav Strømme og konsulent Sverre Walter Rostoft på Det pengepolitiske kontor styringsproblemene i kredittmarkedet, og vurderte alternative løsninger fremover. Rostoft konkluderte:

Det bør nå overveies å oppnevne et utvalg som skal drøfte ulike sider ved rentereguleringen.²⁰⁶

I margin utenfor dette skrev Strømme:

Forslag: foreningene [til bankene] bes om å skrive brev. Norges Bank kommenterer. Vi skriver notat til statsråden.²⁰⁷

Det ser altså ut til at ØA selv ikke kunne ta initiativ overfor statsråden om å oppnevne et renteutvalg. I stedet skulle man fremstille det som om initiativet kom fra bankforeningene, mens ØA først skulle anbefale forslaget når det var godkjent av Norges Bank. I etter tid bekrefter Strømme at forslaget hadde sammenheng med at det var få interne kanaler for drøfting av rentepolitikken i Finansdepartementet.²⁰⁸ Dette illustrerer hvor strenge politiske rammer som lå til grunn for den norske kredittpolitikken når økonomene i ØA som hadde ansvar for utforming og gjennomføring av kredittpolitikken, ikke engang kunne ta initiativ til å *utrede* om rentepolitikken som virkemiddel, og langt mindre foreslå en omlegging.

I mars 1973 foreslo Sparebankforeningen nok en gang å oppnevne et renteutvalg. Før forslaget ble fremmet, drøftet byråsjef Strømme i ØA og direktør Asdahl i Sparebankforeningen rentespørsmålet på telefonen. Asdahl klaget over lav inntjening og synkende egenkapital%, og Strømme ba ham oversende dokumentasjon på påstandene.²⁰⁹ Det går ikke eksplisitt frem av kildene om Strømme fulgte opp sitt tidligere forslag og ba Asdahl om å ta et nytt initiativ til et renteutvalg. En slik tolkning kan imidlertid være sannsynlig fordi Sparebankforeningen sendte sin henstilling om å

²⁰⁶Sverre Walter Rostoft, notat av 06.10.1972, FD-ØA 452.0 1975.

²⁰⁷Olav Strømme, margkommentar i notat av 06.10.1972, FD-ØA 452.0 1975.

²⁰⁸Samtale med Strømme 15.08.1995.

²⁰⁹Olav Strømme, notat til statsråden av 06.03.1973, FD-ØA 452.0 1973.

oppnevne utvalget til departementet sammen med dokumentasjonen Strømme hadde etterlyst.²¹⁰

Endelig fikk Sparebankforeningen gjennomslag. Etter EF-avstemningen hadde Trygve Bratteli overlatt statsministerposten til Lars Korvald i spissen for en samlingsregjering fra Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Venstre. Den nye finansministeren var Jon O. Nordbom fra Venstre, og på et møte i Det kredittpolitiske råd i april 1973 godkjente han at det ble opprettet et eget utredningsutvalg.²¹¹

Under diskusjonen om sammensetningen av utvalget stilte Sparebankforeningen spørsmål om "en ikke burde ha med folk med politisk innflytelse i utvalget".²¹² Med politisk representasjon i utvalget ville en eventuell anbefaling om en mer prinsipiell endring av rentepolitikken veie langt tyngre. Dette var alle parter klar over, og finansminister Nordbom var ikke interessert i en slik mulighet. Han understreket at rentespørsmålet måtte behandles "mest mulig diskret", og at det var en forutsetning at utvalget bare skulle "drøfte tekniske rentejusteringer innenfor rammen av det eksisterende nivå".²¹³ Finansråd Erichsen lovet å følge dette opp ved formuleringen av utvalgets mandat. I mandatet ble det derfor understreket at utredningen ikke skulle omfatte en generell vurdering av lavrentepolitikken, men bare være en drøfting av ulike rentesatsers relative nivå:

Det må presiseres at komitéens mandat går ut på å vurdere spørsmål som vedrører rentestrukturen og ikke det generelle rentenivået.²¹⁴

I mai 1973 ble renteutvalget oppnevnt med direktør Einar Magnussen fra Norges Bank som formann. Bent Sofus Tranøy mener i sin hovedoppgave at bakgrunnen for oppnevningen av Magnussen-utvalget var "relativt triviell" i og med at utgangspunktet hadde vært en henvendelse fra Sparebankforeningen som klaget over dårlig inntjening.²¹⁵ Den foregående redegjørelsen viser at oppnevningen var resultat av en lang og omstendelig prosess, der Sparebankforeningen spilte en viktig rolle som pådriver. Foreningen fikk imidlertid ikke gjennomslag før myndighetene selv hadde interesse av en utredning, og de var rimelig sikre på at utvalgets arbeid kunne holdes innenfor gitte rammer.

²¹⁰I ettertid kan ikke Strømme huske om han tok initiativ til at Sparebankforeningen på nytt skulle foreslå å opprette et renteutvalg. Han understreker imidlertid at hvis han faktisk gjorde dette, var det etter å klarert forslaget med finansråd Eivind Erichsen.

²¹¹Nordbom, i møte i Det kredittpolitiske råd 3. april 1973, møtereferat (Sverre Walter Rostoft) av 27.04.1973, FD-ØA 421.1 1973.

²¹²Asdahl, i møte i Det kredittpolitiske råd 3. april 1973, møtereferat (Sverre Walter Rostoft) av 27.04.1973, FD-ØA 421.1 1973.

²¹³Sverre Walter Rostoft, referat fra møte i Det kredittpolitiske råd 3. april 1973, møtereferat av 27.04.1973, FD-ØA 421.1 1973.

²¹⁴Brev fra Finansdepartementet til Den kredittpolitiske samarbeidskomité av 30.04.1973, signert Jon O. Nordbom og Arne Øien, FD-ØA Kopibok mai-april 1973.

²¹⁵Tranøy 1993: 167.

Økonomene i embetsverket går offentlig ut mot lavrentepolitikken

Magnussen-utvalget leverte sin innstilling nesten samtidig med det før nevnte Meinich-utvalget som skulle utrede om nye lover for kredittformidlingen. Begge disse utvalgene kom med svært like prinsipielle anbefalinger, og begge konkluderte med at en grunnleggende omlegging av kredittpolitikken ville sikre mer optimal ressursutnyttelse og samtidig gi det offentlige bedre styringsevne. Utvalgenes argumentasjon og anbefalinger lå nært opp til de OECD hadde fremmet i 1967. Kredittpolitikken stilling i allokering- og fordelingspolitikken skulle etter dette begrenses, mens markedsbaserte virkemidler skulle gjøre den til et mer effektivt redskap i stabiliseringspolitikken. I Meinich-utvalget satt det representanter for både Finansdepartementet og Norges Bank, mens bare sentralbanken var representert i Magnussen-utvalget. Som utvalgsmedlemmer sto tjenestemennene friere enn i sitt ordinære arbeide, og utvalgenes instillinger viser at de benyttet denne friheten til å fremme en kraftig kritikk offentlig.

Utformingen av de to utvalgene var helt forskjellig. Magnussen-utvalget var et internt utredningsutvalg for de kredittpolitiske kontaktorganene. Det hadde bare representanter fra Norges Bank og kredittinstitusjonene, mens Finansdepartementet ikke var representert.²¹⁶ Utvalget satt sammen i bare seks måneder og hadde i alt seks møter. Meinich-utvalget var et regjeringsoppnevnt og offentlig utredningsutvalg, som hadde representanter både fra Finansdepartementet og Norges Bank. Det satt sammen fra august 1969 til januar 1974 og avholdt i den perioden hele 79 møter.

Meinich-utvalget og Magnussen-utvalget hadde felles at de skulle utrede en begrenset del av kredittpolitikken. Meinich-utvalget skulle vurdere utvidet lovregulering av kredittvirksomheten, mens Magnussen-utvalget skulle drøfte hvordan man kunne få en bedre sammensatt rentestruktur. Begge utvalgene valgte imidlertid å gi mer prinsipielle anbefalinger. I Magnussen-utvalget sto Norges Bank og bankforeningene sammen om bevisst å overskride det opptrukne mandatet, til tross for de sterke understrekningene av rammene for utvalgets arbeid fra finansministeren og finansråden. Utvalget satte ganske enkelt mandatet til side ved å hevde at "det ikke ville være rasjonelt" å bare behandle rentestrukturen, men at det var nødvendig å vurdere rentepolitikken på mer prinsipiell basis.²¹⁷

Meinich-utvalget oppfylte sitt mandat ved å legge frem forslag til ny lov om finansieringsselskaper. Utvalget foreslo dessuten å endre kredittloven slik at myndighetene fikk hjemmel til å regulere kredittinstitusjonenes garantivirksomhet ved direkte låneformidling. Meinich-utvalgets hovedbudskap var imidlertid at økte lovreguleringer ikke nødvendigvis ga det offentlige bedre styringsevne.

²¹⁶Utvalgets medlemmer: direktør Einar Magnussen (Norges Bank), formann, direktør Helge Asdahl (Sparebankforeningen), direktør Knut Henriksen (De norske livsforsikringssselskapers Forening) og direktør Kaare Petersen (Bankforeningen). Konsulent Leif Eide (Norges Bank) var utvalgets sekretær. I tillegg deltok enkelte andre representanter fra partene i utvalgets arbeid.

Finansråd Erichsen mente det ikke var nødvendig at departementet var representert i utvalget, på grunn av det begrensede mandatet (referat fra møte i Samarbeidskomitéen, 08.05.1973, FD-ØA 421.3 1973).

²¹⁷Innstilling fra Magnussen-utvalget avgitt 07.11.1973, Norges Banks skriftserie nr. 2: *En vurdering av renteutviklingen og rentestrukturen i Norge*, Oslo 1974: 5-6.

Meinich-utvalget pekte på at myndighetene de siste 10-15 årene stadig hadde utvidet den penge- og kredittpolitiske reguleringen til nye institusjoner og nye finansieringsformer for å "tette igjen hull" etter hvert som de kom til syne. Utvalget mente det ville være forbundet med "betydelige problemer å gå videre på den vei i penge- og kredittpolitikken som hittil har vært fulgt."²¹⁸ Så lenge det var en permanent overskuddsetterspørsel etter kreditt, ville det alltid være en tendens til at nye reguleringer førte til forflytninger til nye finansieringsformer. Meinich-utvalget mente derfor at man i stedet burde legge om rentepolitikken og la renten tilpasses markedsforholdene. Det ville redusere veksten i det uregulerte kredittmarkedet kraftig, og behovet for lovregulering ville derved bli atskillig mindre

Også Magnussen-utvalget påpekte at økte reguleringer ikke nødvendigvis ga økt styringsevne, og at rasjoneringssystemet ga dårlig kontroll over kreditttilførselen. Utvalget mente det ville være vanskelig å hindre at en stadig større andel av kreditten ble formidlet utenom det etablerte kredittmarkedet hvis myndighetene videreførte lavrentepolitikken og eventuelt utvidet rentereguleringen. En slik vekst i gråmarkedet ville ytterligere redusere myndighetenes muligheter til å påvirke kredittstrømmene, både når det gjalt nivå og fordeling. I stedet for å utvide reguleringene mente begge utvalgene at myndighetene burde sørge for en bedre balanse mellom tilbud og etterspørsel på kredittmarkedet ved å tillate en markedstilpasning av renten.²¹⁹

Begge utvalgene hentet derved frem finansminister Myrvolls standpunkt fra 1963 om at kredittmarkedet var en geléaktig masse, der direkte mengde- og prisregulering ikke lot seg gjennomføre fordi kreditten ville finne nye og uregulerte veier, med mindre all kredittgivning var sosialisert.²²⁰

På samme måte som OECD på 1960-tallet avviste både Magnussen- og Meinich-utvalget hovedelementet i rasjoneringssystemet som var at administrativ kanalisering av kreditten kunne gi en bedre ressursutnyttelse enn markedsmekanismene. Magnussen-utvalget hevdet at det i situasjoner som den norske, med renteregulering og kreditttrasjonering, var det store muligheter for at allokeringen ble "mindre optimal", ettersom det ville "by på svært store administrative problemer å sikre at det bare er de mest lønnsomme prosjekter som blir realisert".²²¹

Meinich-utvalget hevdet at systemet med kreditttrasjonering hadde ført til at kredittinstitusjonene ikke fokuserte på prosjektenes lønnsomhet ved tildeling av lån, verken i samfunnsøkonomisk eller privatøkonomisk forstand. I stedet var det mye som tydet på at rasjoneringen hadde ført til et større rom for skjønsmessige vurderinger der andre faktorer enn rentabilitet spilte inn. Det ble viktig for lånesøkere å ha gode kontakter i bankene, og gamle kunder ble ofte prioritert foran nye uavhengig av kundenes prosjekter.²²² I likhet med OECD mente begge utvalgene at i den grad det offentlige ønsket å prioritere enkelte prosjekter av sosiale eller næringspolitiske årsaker, burde det

²¹⁸NOU 1974:1: 81-82.

²¹⁹Norges Banks skriftserie nr. 2 1974: 13-14 og NOU 1974:1: 81.

²²⁰Se kapittel 1.

²²¹Norges Banks skriftserie nr. 2 1974: 12-13 og 15.

²²²NOU 1974:1: 83.

primært gjøres gjennom subsidiering av de enkelte prosjektene.²²³ Dette ville gi en bedre utnyttelse av ressursene enn en støtte som påvirket de generelle innskudds- og lånebetingelsene så sterkt som lavrentepolitikken.

Utvalgene mente at kredittpolitikkenes viktigste oppgave var knyttet til stabiliseringspolitikken, og at det i denne sammenheng mest sentrale var å få en effektiv kontroll over kreditttilførselen. De understreket også at det offentlige av hensyn til investeringsnivået burde forsøke å stabilisere den langsiktige renten på et relativt lavt nivå. Dette innebar imidlertid ikke en videreføring av rasjoneringsystemet, for utvalgene påpekte at forutsetningen for en slik stabilisering måtte være at det ikke oppsto langvarig ubalanse i kredittmarkedet. Magnussen-utvalget understreket dessuten at målsettingen om en stabil langtidsrente ikke måtte konsentreres om de nominelle rentesatsene, men henspile på den *reelle* renten, det vil si nominell rente justert for prisstigning.²²⁴

I den reguleringen av renten hadde myndighetene tradisjonelt vært opptatt av det nominelle rentenivået. Magnussen-utvalget var først ute i den norske debatten med å rette fokus mot realrenten. Utvalget forsøkte å få flyttet oppmerksomheten fra de enkelte rentesatsene til de faktiske lånekostnadene. Dette hadde sammenheng med de voksende prisstigningsproblemene på begynnelsen av 1970-tallet. Mens gjennomsnittlig prisstigning på 1960-tallet var på under 4%, var gjennomsnittet i perioden 1970 til 1974 på 8%.²²⁵ Magnussen-utvalgets undersøkelser viste det nominelle rentenivået i Norge hadde steget jevnt, men relativt lite i etterkrigstiden, og at den nominelle renten hadde ligget svært stabilt i internasjonal sammenheng. Det reelle rentenivået hadde derimot vært lav og til dels synkende, og realrenten hadde svingt sterkere i Norge enn i noe annet land i utvalgets arbeider.²²⁶ Utvalget mente at poenget for myndighetene måtte være å gå inn for en mer stabil realrente, mens de nominelle rentesatsene varierte med prisutviklingen.

Mens det offentlige burde forsøke å stabilisere den langsiktige realrenten på et reallt lavt nivå, mente Magnussen-utvalget at den kortsiktige renten burde brukes aktivt i styringen av kreditttilførselen fra bankene. Utvalget videreutviklet Getz Wold-komiteéns forslag om en fleksibel kortsiktig rente og en mer stabil langsiktig rente. I likhet med Getz Wold-komiteén ønsket utvalget å bruke den kortsiktige renten til å påvirke betalingsstrømmene med utlandet. Men i tillegg argumenterte Magnussen-utvalget for å ta i bruk endringer i de kortsiktige rentesatsene som ledd i styringen av kreditttilførselen fra bankene, i stedet for kredittlovens likviditetsreservekrav. Utvalget mente at likviditetsreservekravene ofte var lite effektive, fordi disse virkemidlene gikk direkte ut over bankenes inntjening og derfor måtte brukes forsiktig. Hvis man i stedet brukte den kortsiktige renten aktivt, ville man for eksempel effektivt kunne stramme inn bankenes likviditet raskt ved å sette den kortsiktige renten kraftig opp.²²⁷ Det ville gi umiddelbare resultater uten å svekke bankenes soliditet.

²²³Ibid. og Norges Banks skriftserie nr. 2 1974: 17.

²²⁴Norges Banks skriftserie nr. 2 1974: 17.

²²⁵Kilde: SSBs konsumprisindeks.

²²⁶Norges Banks skriftserie nr. 2 1974: tabellvedlegg 14. Landene som var med i undersøkelsen var Sverige, Danmark, Tyskland, Belgia, Frankrike, Italia, Nederland, Storbritannia, USA og Japan.

²²⁷Norges Banks skriftserie nr. 2 1974: 16-17.

Tidligere har vi sett at Finansdepartementet og Norges Bank på slutten av 1960-tallet ga full støtte til regjeringens lavrentepolitikk, og gikk inn for å løse de kredittpolitiske styringsproblemene med utvidede reguleringer. Hvordan er det mulig at representanter for disse institusjonene få år senere gikk offentlig ut og anbefalte en overgang til fleksibel rentedannelse og markedsbaserte virkemidler? En hovedårsak er at man erfarte at de gamle styringsproblemene vanskelig lot seg løse på denne måten, og at det i tillegg oppsto nye problemer som krevde nye og mer fleksible virkemidler. Derved ble motstanden mot lavrentepolitikken i Finansdepartementet og Norges Bank gradvis større, samtidig som det forble vanskelig å nå frem med kritikk i dette spørsmålet internt.

Det er likevel oppsiktsvekkende hvor bevisst og overlagt Magnussen-utvalget gikk ut over sitt mandat. Med denne utvalgsinnstillingen brøt representantene fra Norges Bank med embetsverkets tradisjonelle aksept av at rentepolitikken i hovedsak var politikernes saksområde. En viktig forklaring til dette er at det hadde skjedd et sentralt personskifte i Norges Bank før utvalgene leverte sine innstillinger. I mai 1971 gikk Erik Brofoss av, og overlot sin stilling som sentralbanksjef til sin nærmeste underordnede, Knut Getz Wold. Getz Wolds tidligere stilling ble besatt av Hermod Skånland, som kom fra stillingen som ekspedisjonsjef i ØA.²²⁸

Brofoss hadde sammen med finansråd Erichsen lagt stor vekt på at det var regjeringen og Stortinget som skulle bestemme utformingen av rentepolitikken. Samtidig hadde han vært en sterk forsvarer av direkte reguleringer som kredittpolitisk virkemiddel, og vi har sett at han mente indirekte styring med likviditetsreservekrav ga for upresise resultater. Han ville derved neppe gått god for Magnussen-utvalgets anbefalinger om å erstatte likviditetsreservekravene med aktiv bruk av den kortsiktige renten. Han ville heller neppe tillatt at representanter for Norges Bank kritiserte lavrentepolitikken så sterkt offentlig.

Da Brofoss gikk av og Skånland kom inn i ledelsen for sentralbanken, skjedde det mer enn et personskifte. Skånland ønsket en mer moderne virkemiddelbruk i kredittpolitikken, og vektla ikke like sterkt som Brofoss at sentralbanken skulle legge politikernes preferanser til grunn i detaljutformingen av kredittpolitikken. I ettertid sier Skånland det var "en lettelse" å komme over i sentralbanken, der han fikk en friere posisjon enn i departementet.²²⁹ Med Skånland i ledelsen slapp kritikk mot regjeringen og Stortingets økonomiske politikk lettere til, noe Magnussen-utvalgets innstilling må sees som et uttrykk for.

²²⁸Norges Banks beretning og regnskap for 1970, s. 135.

²²⁹Samtale med Hermod Skånland 16.06.1994.

Regjeringen holder fast på lavrenten

Både Meinich- og Magnussen-utvalget ga entydige anbefalinger om at den tradisjonelle lavrentepolitikken burde avvikles. Tilsammen hadde utvalgene solid faglig tyngde med representanter fra Finansdepartementet, Norges Bank og sosialøkonomisk institutt ved Universitetet i Oslo. Den nye Arbeiderparti-regjeringen som tok over etter Korvald-regjeringen etter stortingsvalget høsten 1973, så likevel i første omgang helt bort fra utvalgenes argumentasjon og anbefalinger. Mens utvalgene hadde anbefalt å begrense kredittpolitikken til et stabiliseringspolitisk redskap, videreførte regjeringen lavrentepolitikken og tok på tradisjonelt vis sikte på å også sikre allokering- og fordelingspolitiske målsettinger ved å utvide reguleringsmulighetene. Dette kan skyldes at regjeringen faktisk mente det var galt å oppgi rentereguleringen, men uansett om den hadde ønsket å gjøre det, var en slik markedstilpasning av kredittpolitikken politisk vanskeligere i den radikalisererte situasjonen i Norge etter EF-avstemningen.

I samtiden var det Magnussen-utvalgets innstilling som vakte størst oppsikt. Selv om Meinich-utvalget kritiserte lavrentepolitikken, fulgte det opp sitt mandat og foreslo en ny lov om finansieringsselskaper, og det var dette lovforslaget som fikk mest oppmerksomhet. Magnussen-utvalgets innstilling var mer kontroversiell, både fordi utvalget gikk langt ut over sitt mandat og fordi det gikk mer detaljert og systematisk inn på utformingen av en ny rentepolitikk. Når Norges Bank sto sammen med bankene om å foreslå en omlegging av rentepolitikken, kunne ikke regjeringen uten videre avvise kritikken.

I første omgang stanset regjeringen en videre diskusjon om rentepolitikken ved å hindre at innholdet i innstillingen ble kjent. Den nye finansministeren, Per Kleppe, forklarte overfor bankene at regjeringen trengte tid på å vurdere innholdet i innstillingen. I mellomtiden måtte innstillingen oppfattes som strengt fortrolig og gis en meget begrenset sirkulasjon.²³⁰ Bankene fryktet imidlertid at regjeringen ville unndra innstillingen offentlighet for godt. På et møte i Det kredittpolitiske samarbeidsutvalg i desember 1973 understreket Sparebankforeningen derfor at man "ikke ville akseptere "til arkiv" som et sluttresultat" for regjeringens behandling av innstillingen.²³¹ Denne frykten ble ytterligere forsterket da regjeringen senere vedtok å unnta innstillingen fra offentlighet med hjemmel i offentlighetsloven. Samtidig ble Magnussen-utvalgets medlemmer pålagt taushetsplikt.²³²

Sparebankforeningen nektet å godta at innstillingen skulle forbli hemmelig, og i mars 1974 truet den i et brev til Finansdepartementet med et formelt krav om offentliggjøring:

²³⁰Referat fra møte i Det kredittpolitiske råd 09.11.1973 (Sverre Walter Rostoft), møtereferat av 21.11.1973, FD-ØA 421.1 1974.

²³¹Referat fra møte i Det kredittpolitiske samarbeidsutvalg 14.12.1973 (Steinar Seljegaard), møtereferat av 09.01.1974, Spb sak nr. 18.

²³²Brev fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet av 26.03.1974, FD-ØA 452.0 1974.

Det har ikke vært mulig å finne ut eksakt når regjeringen tok offentlighetslovens § 6 nr. 2 b i bruk overfor utvalget.

Hvis Finansdepartementet fortsatt velger å utsette realitetsbehandlingen av saken, vil rådet [i Sparebankforeningen] be om at innstillingen blir frigjort for offentliggjørelse, slik at de synsmåter og forslag utvalget har redegjort for, kan bli kjent og gjenstand for åpen drøftelse og vurdering.²³³

I mellomtiden hadde imidlertid regjeringen ferdigbehandlet innstillingen og bestemt seg for i hovedsak å se bort i fra forslagene til endring av rentepolitikken. I slutten av mars la regjeringen frem forslag til endringer av det økonomisk opplegget for 1974, og på et punkt fulgte den delvis opp utvalgenes anbefalinger. Det var da den gikk inn for å heve Norges Banks diskonto fra 4,5 til 5,5% og begrunnet det med hensynet til realrenten.²³⁴

Diskontohevingen betød imidlertid ikke at rentepolitikken skulle bli mer fleksibel. Regjeringen understreket at rentehevingen ikke innebar noen endring av den rentepolitikk man hadde ført siden krigen, og at renten skulle ikke brukes som aktivt virkemiddel. I stedet argumenterte den for at renten måtte holdes lavere enn markedslikevekt for å kunne sikre en administrativ kredittkanalisering:

Regjeringen er av den oppfatning at det er hensiktsmessig å holde en såvidt lav langtidsrente at etterspørselen etter kreditt er minst like stor som tilbudet. Dette er nødvendig for at offentlige organer skal kunne påvirke kredittformidlingen til formål og distrikter.²³⁵

Regjeringen understreket derved at kredittpolitikken fremdeles skulle bidra til allokeringspolitiske målsettinger, og så bort fra argumentene om at lavrentepolitikken og overskuddsetterspørselen faktisk hindret kanalisering av kreditten til de sektorer myndighetene ønsket å prioritere. Indirekte avviste den også at et fritt marked ga en mer optimal ressursutnyttelse enn ved administrativ kredittfordeling.

Regjeringen valgte altså en tradisjonell argumentasjon for lavrentepolitikken, og også i praksis videreførte den tradisjonelle mål og fremgangsmåter. I april 1974 ble det offentliggjort en ny renteforståelse med bankene, der utlånsrentene ble oppjustert med rundt 1 prosentpoeng og innskuddsrentene med 1/2 prosentpoeng.²³⁶ Kleppe understreket overfor bankene det Myrvoll hadde gjort i 1969, at hensikten med oppjusteringen av disse normerte rentesatsene var å redusere avstanden til de ikke-normerte rentesatsene. Regjeringen ønsket ikke en generell heving av alle rentesatsene.²³⁷ Den så derved også bort fra de tidligere erfaringene om at en slik partiell oppjustering ikke lot seg gjennomføre.

Vi har tidligere sett at kredittlovens §14 om maksimalrenter aldri var tatt i bruk, men tradisjonelt ble betraktet som et effektivt forhandlingskort overfor bankene for å få dem til å akseptere renteforståelsene. Ved renteforståelsen fra 1974 ble bankene nok en gang truet med bruk av §14. Både Bankforeningen og Sparebankforeningen var misfornøyde

²³³Brev fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet av 26.03.1974, FD-ØA 452.0 1974.

²³⁴St. prp. nr. 102 (1973-1974): 9 og 17.

²³⁵Ibid.: 18.

²³⁶Pressemelding av 22.04.1974, FD-ØA 452.0 1974.

²³⁷Møte i Det kredittpolitiske råd 05.04.1974, notat av 12.06.1974, FD-ØA 452.0 1974.

med innholdet i forståelsen, men aksepterte den etter at myndighetene gjorde det klart alternativet var å iverksette §14.²³⁸

Sparebankforeningen var spesielt misfornøyd, og overfor sine medlemmer la foreningen vekt på at den bare hadde akseptert renteforståelsen for å unngå lovhjemlet renteregulering. Den understreket også at den enkelte sparebank ikke var bundet av de anbefalingene styret i Sparebankforeningen ga, men at sparebankene etter Sparebankloven selv kunne fastsette sine rentesatser.²³⁹ Derved ga foreningen etter for presset fra myndighetene, men la samtidig opp til at medlemsbankene kunne bryte forståelsen. Senere skal vi se at myndighetene måtte gå med på å reforhandle avtalen med sparebankene sommeren 1975 etter at Sparebankforeningen truet med å trekke seg fra alt videre rentesamarbeid.

Regjeringen viste både ved sin argumentasjon og i praksis at den ville videreføre lavrentepolitikken. Den valgte også å se bort fra Magnussen- og Meinich-utvalgene argumenter om at økte reguleringer ikke nødvendigvis ga økt styringsevne. Våren 1974 foreslo den å endre kredittloven, og som ved tidligere lovendringer var hensikten å utvide reguleringsmulighetene. Ved å utvide to av kredittlovens paragrafer hevdet regjeringen at den ville få effektive virkemidler til å kontrollere den uregulerte delen av kredittmarkedet. §12 om direkte utlånsregulering ble gitt en tilføyelse slik at regjeringen fikk hjemmel til å begrense omfanget av kredittinstitusjonenes garantivirksomhet i den direkte låneformidlingen. §14 om maksimalrenter ble endret slik at regjeringen kunne fastsette høyeste rente og provisjon for alle kategorier av utlån, uansett hvem som sto som långiver.²⁴⁰ Tidligere inneholdt bestemmelsen begrensninger av hvem §14 kunne iverksettes overfor.

Regjeringens argumentasjon i forbindelse med lovendringene sto i skarp kontrast til vurderingene og anbefalingene fra de to utredningsutvalgene. Utgangspunktet for utvidelsen av §12 var økningen i bankenes garantivirksomhet siden slutten av 1960-tallet, noe man mente indikerte at den direkte låneformidlingen hadde vokst tilsvarende. Regjeringen mente at denne låneformidlingen hadde fått et betydelig omfang, men at problemet kunne løses ved å utvide lovreguleringene:

En regulering av omfanget av kredittinstitusjonenes garantivirksomhet [etter kredittlovens §12] må på denne bakgrunn antas å være et effektivt tiltak for å begrense omfanget av transaksjonene på det uregulerte markedet.²⁴¹

Regjeringen hevdet derved at fordi det var en sammenheng mellom kredittinstitusjonenes garantivirksomhet og den direkte låneformidlingen ville en regulering av garantiene effektivt føre til kontroll over låneformidlingen. Mulighetene for at det ville oppstå andre typer garantier som kunne videreføre den direkte låneformidlingen ble ikke kommentert.

²³⁸Møte i Samarbeidsutvalget 03.04.1974 og møte i Det kredittpolitiske råd 05.04.1974, notat av 12.06.1974, FD-ØA 452.0 1974.

²³⁹Brev fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet av 22.04.1974, FD-ØA 452.0 1974.

²⁴⁰Ot. prp. nr. 53 (1973-1974): 1.

²⁴¹Ibid.: 3.

Også når det gjalt utvidelsen av §14 forutsatte regjeringen at økte reguleringer ga økt kontroll. I proposisjonen het det at bruk av den utvidede §14 ville bedre mulighetene for styring av kredittutviklingen. Hvis myndighetene brukte §14 til å fastsette felles maksimumsrenter ville det hindre fri rentedannelse i det uregulerte kredittmarkedet, og plasseringer i de ordinære kredittinstitusjonene ville fremstå som relativt mer gunstige enn før.²⁴² Igjen så regjeringen bort fra erfaringene om at økte reguleringer medførte stadig nye forflytninger og omgøelser.

Tilsammen innebar de kredittpolitiske tiltakene våren 1974 en videreføring av etterkrigstidens lavrentepolitikk. Hvorfor valgte regjeringen å se helt bort fra de entydige rådene fra de to utredningsutvalgene? En forklaring kan være at de to utredningsutvalgene ikke begrunnet sine synspunkter godt nok, slik at de ikke greide å overbevise regjeringen om at kredittpolitikken burde endres. Verken Meinich-utvalget eller Magnussen-utvalget utarbeidet nøyaktig empirisk belegg for sine påstander. Begge utvalgene beskrev erfaringer og skisserte mulige utviklinger uten å tallfeste eller dokumentere disse systematisk og nøyaktig.

Men hvis dette hadde vært hele forklaringen hadde det imidlertid vært naturlig å kommentere og tilbakevise utvalgenes påstander. Regjeringens proposisjoner inneholdt imidlertid nesten ingen henvisninger til utvalgene, og deres argumentasjon ble ikke kommentert. En annen forklaring på at regjeringen ikke tok utvalgenes anbefalinger til følge, er at det på dette tidspunktet var politisk vanskelig for den å endre rentepolitikken.

EF-striden hadde skapt dyp splittelse i Arbeiderpartiet, og det var særlig representanter fra venstresiden som hadde stått i spissen for den organiserte EF-motstanden i partiet.²⁴³ Samtidig skjedde det en radikalisering av arbeidstakerorganisasjonene på begynnelsen av 1970-tallet. I 1970 var det vel tretti arbeidskonflikter i Norge, hvorav bare to var godkjent av LO. I tillegg til å være rene arbeidskonflikter, hadde disse streikene også et politisk innhold. SUF, forløperen til AKP (m-l), støttet konfliktene, og hadde også overtatt flere tillitsmannsverv i den lokale fagbevegelsen.²⁴⁴ For å imøtekomme disse tendensene, gikk Arbeiderpartiet ved stortingsvalget 1973 blant annet inn for økt statlig styring av de private kredittinstitusjonene og utvidelse av den statseide og statsdominerte delen av industrien.²⁴⁵

Et mer venstredreid valgprogram hjalp ikke på partiets oppslutning. Stortingsvalget 1973 medførte store politiske rystelser, der tidligere EF-motstandere gikk kraftig frem. Arbeiderpartiet fikk sitt dårligste resultat siden mellomkrigstiden med bare 62 mandater. Sosialistisk Valgforbund, som var en allianse mellom ulike radikale EF-motstandere, fikk rekordartet oppslutning og hele 16 mandater. Tilsammen hadde imidlertid de to partiene stortingsflertall med én stemmes overvekt, og dette ble styringsgrunnet for den nye Bratteli-regjeringen.

²⁴²Ibid.

²⁴³Nyhamar 1990: 191.

²⁴⁴Ibid.: 228-231.

²⁴⁵Ibid.: 207.

I denne situasjonen var det svært vanskelig for Bratteli-regjeringen å etterkomme anbefalingene om en mer markedstilpasset rentepolitikk. Lavrentepolitikken hadde bred støtte i de fleste politiske partiene, og tradisjonelt var det bare Høyre som hadde tatt til orde for en mer fleksibel rentepolitikk. Det var Arbeiderpartiet som hadde etablert lavrentepolitikken og politisk styring av renten som en grunnpilar i den økonomiske politikken. Argumenter om at økt markedstilpassning ville gi økt styringsevne hadde liten appell hos venstresiden, og ledelsen i Arbeiderpartiet ønsket ikke å bidra til å svekke troen på at utvidede statlige inngrep ga bedre kontroll.

Selv om regjeringen umiddelbart avviste anbefalingene fra utredningsutvalgene, tyder en episode senhøsten 1974 på at anbefalingene hadde gjort inntrykk på finansminister Per Kleppe. Sparebankforeningen ga ikke opp håpet om at Magnussen-utvalgets innstilling kunne bidra til en omlegging av rentepolitikken. I november 1974 foreslo den at regjeringen la frem en stortingsmelding om rentepolitikken med utgangspunkt i innstillingen, slik at man kunne få en bred, prinsippiell debatt.²⁴⁶ Offisielt av slo Finansdepartementet forslaget ved å vise til det begrensede mandatet Magnussen-utvalget hadde hatt, og til de rentejusteringer man hadde gjennomført våren 1974. Internt stilte imidlertid finansministeren seg mer positiv, og i en kommentar til forslaget skrev han:

Vi får vel se på hvordan en kan bringe rentepolitikken inn for Stortinget igjen.²⁴⁷

Kleppe kunne altså tenke seg en bredere behandling av rentepolitikken, men tidspunktet måtte velges med omhu. I kapittel 4 og 5 skal vi imidlertid se at det aldri ble gjennomført noen omfattende drøfting av rentepolitikken i Stortinget, men at Finansdepartementet og Norges Bank i løpet av de neste tre årene forsøkte å legge om rentepolitikken uten bredt politisk samtykke.

Ny strid med Handelsdepartementet om valutapolitikken

På 1960-tallet så vi hvordan Finansdepartementet og Handelsdepartementet var uenige om retningslinjene for regulering av private og kommuners opplåning direkte i utlandet. På begynnelsen av 1970-tallet blusset denne striden opp igjen, og i debatten brukte de to departementene samme argumenter som tidligere. Handelsdepartementet kritiserte tallfestingen i kredittbudsjettet for å være vilkårlig, og indirekte medga Finansdepartementet delvis dette ved at de forsøkte å utvikle mer presise metoder for slik tallfesting. På 1970-tallet fikk imidlertid striden med Handelsdepartementet en ny dimensjon. Store valutapolitiske endringer medførte at styringen av valutakursen ble viktigere enn tidligere, og Finansdepartementet sørget for å få overført denne delen av valutapolitikken fra Handelsdepartementet til sin Økonomiavdeling.

Helt siden krigen hadde Bretton Woods-samarbeidet sikret stabile valutakurser internasjonalt. Bretton Woods-avtalen var et valutakurssamarbeid mellom et stort antall land som innebar at dollarens verdi var fast knyttet til gull og de andre lands valutaer var knyttet til dollaren med en svingningsmargin på +/- 1%. Av grunner vi ikke skal komme

²⁴⁶Møte i Samarbeidsutvalget 06.11.1974, notat av 05.12.1974, FD-ØA 421.3 1974, og Brev fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet av 02.12.1974, FD-ØA 421.1 1975.

²⁴⁷Sverre Walter Rostoft, notat av 05.12.1974, FD-ØA 421.3 1974.

inn på her suspenderte USA i august 1971 sin gullinnveksling, og Bretton Woods-samarbeidet ble gradvis oppløst.²⁴⁸

Oppløsningen av Bretton Woods-samarbeidet satte valutapolitikken på dagsorden i Norge som i andre land. Spørsmålet var hva slags valutasamarbeid som nå eventuelt skulle etableres, og i hvilken grad valutakursen skulle brukes som et mer aktivt virkemiddel for å påvirke den innenlandske realøkonomien. I desember 1971 gikk Norge med i et nytt valutakurssamarbeid i den såkalt Smithsonian-avtalen. Avtalen fikk kort levetid og allerede i mai 1972 sluttet Norge seg til det nytt europeisk kurssamarbeid. Dette såkalte slangesamarbeidet erstattet Smithsonian-avtalen fra mars 1973, og svingningsmarginene ble økt til +/- 2,25%.²⁴⁹

Sammenbruddet av Bretton Woods-samarbeidet skapte store svingninger i valutakursene internasjonalt, og selv etter at de nye samarbeidene var etablert, var valutauroen langt større enn tidligere. Utover på 1970-tallet skulle dette skape problemer i den norske kredittpolitikken blant annet fordi Norges Banks intervensjoner for å påvirke kronkursen påvirket likviditetsforholdene i det innenlandske kredittmarkedet og gjorde likviditetsstyring vanskelig. På begynnelsen av 1970-tallet var imidlertid Finansdepartementet mer opptatt av selve valutakursstyringen. Handelsdepartementet var som valutapolitisk myndighet tradisjonelt også ansvarlig for valutakursfastsettelsen, men i 1973 sørget Finansdepartementet for å få overført denne delen av valutapolitikken til egen sin Økonomiavdeling. Vi har sett at Finansdepartementet og Handelsdepartementet ikke hadde samme syn på styringen av private og kommuners direkte opplåning i utlandet, og også når det gjaldt valutakurspolitikken viste det seg at de to departementene var uenige.

Den 16. november 1973 foretok regjeringen ved Finansdepartementet en ensidig oppskrivning av den norske kronen på 5% i forhold til de andre medlemmene av slangesamarbeidet. For regjeringen og departementet var dette et ledd i den innenlandske pris- og inntektspolitikken. Hensikten var å dempe den sterke innenlandske prisstigningen ved å gjøre importerte varer billigere og redusere eksportnæringens fortjeneste og dermed gjøre det mulig å begrense lønnstilleggene.²⁵⁰

I Handelsdepartementet ble revalueringen møtt med sterke protester. Ekspedisjonssjef Løvold kritiserte Finansdepartementet for ikke å legge vekt på Norges internasjonale konkurranseevne og mente kursjusteringen gjenspeilte at departementet også hadde "sett helt bort fra de internasjonale spilleregler som er fastsatt for valutakursendringer".²⁵¹ På samme måte som i striden om den direkte utenlandsopplåningen, ser vi hvordan Finansdepartementet prioriterte den innenlandske økonomiske styringen, mens Handelsdepartementet la større vekt på de internasjonale rammebetingelsene.

²⁴⁸For en oppsummering av ulike årsaker til sammenbruddet av Bretton Woods-samarbeidet, se Tranøy 1993: 228-230.

²⁴⁹Norges Banks skriftserie nr. 16/1986: 14-15.

²⁵⁰Quigstad og Skjæveland 1994: 244.

²⁵¹Løvold i møte i Valutarådet 23. november 1973, notat av underdirektør Steinar Sørbotten i ØA av 23.11.1973, FD-ØA Sørbottens notater 1973.

Når Finansdepartementet var mindre opptatt av konkurranseevnen, må det sees i sammenheng med departementets syn på Norge som oljenasjon. Det kom til uttrykk i en stortingsmelding Finansdepartementet presenterte et par-tre måneder senere. Der la Finansdepartementet opp til at oljen skulle sikre de nødvendige eksportinntektene i tiden fremover, og at konkurranseutsatt industri skulle bygges ned ettersom virksomheten i oljesektoren økte. Konkret forutsatte departementet en nedgang på 30 000 årsverk i konkurranseutsatte næringer, slik at det ble rom for økt sysselsetting i oljesektoren og i skjærmede næringer.²⁵²

Finansdepartementets nedprioritering av eksportindustrien i valutakurspolitikken, bedret ikke forholdet til Handelsdepartementet. I tillegg blusset striden om den direkte utenlandsopplåningen opp igjen i 1973. Bakgrunnen var at det allerede i januar 1973 var klart at rammen for utenlandsopplåningen i kredittbudsjettet var disponert. Forhåndsstilsagn og tidligere opptatte lån som skulle tas hjem i 1973 utgjorde 650 millioner kroner, mens kredittbudsjettets ramme for opplåningen i hele 1973 var på 657 millioner kroner. Samtidig forelå det i januar søknader om nye lån på 300 millioner, og i løpet av året regnet man med at søknadsmengden ville øke til å omfatte lån for om lag 600 millioner kroner totalt.²⁵³

I Valutarådet var det mange som hevdet at rammen i kredittbudsjettet måtte praktiseres fleksibelt, slik at man likevel kunne innvilge endel søknader. Som tidligere gikk Finansdepartementet hardt ut mot dette og hevdet at rammen måtte betraktes som bindende inntil regjeringen eventuelt hadde justert den.²⁵⁴ Finansdepartementet fikk Valutarådet med på dette og i mars kunne underdirektør Sørbotten i ØA melde til finansminister Kleppe at Valutarådet hadde avslått flere søknader om lån som "i og for seg har vært særdeles vel begrunnet".²⁵⁵

Bedrifter som fikk avslag på søknader i Valutarådet hadde anledning til å anke avgjørelsen til Handelsdepartementet, og det samme notatet til Kleppe meddelte Sørbotten at Handelsdepartementet hadde omgjort et stort antall av disse avslagene. Sørbotten viste til at Handelsdepartementet gjennomgående hadde vært lite villig til å akseptere kredittbudsjettets rammer som bindende. Samtidig karakteriserte han en effektiv regulering av utenlandsopplåningen som "et absolutt nødvendig virkemiddel i kredittpolitikken", og appellerte til Kleppe om å slå fast overfor Handelsdepartementet at budsjettammen var bindende.²⁵⁶

Kleppe og regjeringen fulgte imidlertid ikke rådet, til Økonomiavdelingens store ergrelse. I en serie notater understreket Sørbotten hvor viktig reguleringen av låneopptak i utlandet var som virkemiddel, og at det var helt nødvendig å få Handelsdepartementet til å endre syn på kredittbudsjettets rammer. Handelsdepartementets representanter tok til motmæle, og hevdet at budsjettets måltall bygget på for mange usikre forutsetninger til

²⁵²St. meld. nr. 25 (1973-1974), *Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn*, ble lagt frem 15. februar 1974. Se Hanisch 1992: 406-411.

²⁵³Underdirektør Steinar Sørbotten, notat til statsråden av 22.01.1973, FD-ØA Sørbottens notater 1973.

²⁵⁴Ibid.

²⁵⁵Sørbotten, notat til statsråden av 16.03.1973, FD-ØA Sørbottens notater 1973.

²⁵⁶Ibid.

at det kunne betraktes som bindende. Sørbotten kunne ikke benekte at tallberegningene var usikre, men mente dette ikke kunne gjøre dem mindre forpliktende:

Det er riktig at her ligger usikkerheter, men hvis en i det hele ønsker å bruke kontroll med kapitalinngangen fra utlandet som et virkemiddel, så kommer en ikke utenom å gjøre forutsetninger.²⁵⁷

Finansdepartementet var imidlertid inneforstått med at Handelsdepartementet hadde rett i sin kritikk om at måltallene i kredittbudsjettet ikke var tilstrekkelig presise. I 1972 hadde departementet tatt initiativ til å utvikle nye og bedre metoder for å fastsette måltallene. I Norges Bank pågikk det derfor arbeid med å stille opp en tallfestet modell for penge- og kredittforholdene. Denne fikk etterhvert navnet KRØSUS, og ble første gang brukt i kredittbudsjettet i revidert nasjonalbudsjett for 1976. KRØSUS ble siden et fast hjelpemiddel, men ble i praksis heller brukt til å kontrollere oppsettingen av kredittbudsjettet etter de gamle metodene enn til selvstendig beregning av kredittbudsjettets måltall ut fra realøkonomiske mål.²⁵⁸

I striden om utenlandsopplåningen fikk Finansdepartementet ikke gjennomslag overfor regjeringen i denne omgang. Uenigheten mellom Finansdepartementet og Handelsdepartementet om utenlandsopplåningen kom til å fortsette gjennom resten av 1970-tallet. I 1980 ble imidlertid Handelsdepartementets Valutaavdeling overført til Finansdepartementet, og i 1983 ble Valutaloven ble endret slik at Finansdepartementet overtok ansvaret for valutapolitikken. Handelsdepartementet mistet derved sin rolle som aktør i kredittpolitikken.²⁵⁹

Mer generelt hadde det skjedd et klimaskifte i kredittpolitikken på begynnelsen av 1970-tallet. Embetsverkets anbefalinger om å myke opprentereguleringene og regjeringens signaler om utvidet lovregulering skapte en økende konflikt i Finansdepartementet.

²⁵⁷Ibid.

²⁵⁸NOU 1980:4: 130-132.

²⁵⁹Se Norges statskalender 1981. Valutaloven av 10. juli 1950 ble endret på dette punktet 23.09.1983.

4. MOT AVVIKLING AV RENTEREGULERINGEN (1974-1977)

Fra 1974 kom kredittpolitikken som redskap i stabiliseringspolitikken enda sterkere i fokus enn tidligere, fordi den økonomiske politikken ble lagt om i ekspansiv retning. Dette var dels et utslag av ambisjonene om å bruke den nyoppdagede oljeformuen til omfattende sosiale og strukturelle reformer, og dels et ledd i en motkonjunkturpolitikk. Den ekspansive politikken skapte etter hvert store balanseproblemer i norsk økonomi, samtidig som styringsproblemene i kredittpolitikken fortsatte. Dette forsterket behovet for å skape bedre balanse i kredittmarkedet og innføre nye og mer fleksible virkemidler i kredittpolitikken. Forsøk på å gjøre rentepolitikken mer fleksibel innenfor rammene av lavrentepolitikken mislyktes. Som ledd i økonomiske innstramningstiltak vedtok regjeringen og Stortinget en omfattende dereguleringen i rentepolitikken i desember 1977. Finansminister Per Kleppe var drivkraften bak dette vedtaket, som for departementet var en del av et opplegg for å en generell omlegging av kredittpolitikken. Debatten rundt dereguleringen viste imidlertid at lavrentepolitikken fremdeles hadde støtte både blant politikere og enkelte fagøkonomer.

Nye økonomiske rammebetingelser

På begynnelsen av 1970-tallet hadde omfattende oljefunn i Nordsjøen gitt Norge status som oljenasjon. Oljefunnene skapte høye forventninger om fremtidig inntjening, og i Finansdepartementet og regjeringen la man opp til at oljeformuen skulle brukes til å skape "et kvalitativt bedre samfunn".²⁶⁰ Omformingen av samfunnet skulle skje planmessig ved gjennomføring av en rekke sosiale og strukturelle reformer. Vinteren 1973/74 ble det internasjonale prisnivået på råolje nesten firedoblet etter at OPEC-landene reduserte sin oljeproduksjon. Dette økte verdien av den norske oljeformuen, men samtidig utløste oljeprissjokket den største internasjonale konjunkturedgangen siden krigen.

Fra 1974 ble den økonomiske politikken lagt om i ekspansiv retning. Først i forbindelse med reformpolitikken, og fra våren 1975 som ledd i en motkonjunkturpolitikk regjeringen iverksatte for å hindre at konjunkturedgangen skulle føre til arbeidsledighet. Blant reformene som ble gjennomført i årene som fulgte var reduksjon av pensjonsalderen og arbeidstiden, innføring av ny sykelønnsordning, sterk utbygging av infrastruktur og kommunale tilbud i distriktene. I 1975 ble opptrappingsvedtaket for landbruket vedtatt, som skulle sikre økte inntekter for bøndene.

I mars 1975 iverksatte regjeringen de første motkonjunkturiltakene i samsvar med genelle stabiliseringspolitiske retningslinjer. Norge var ikke alene om å iverksette motkonjunkturiltak, men i andre land førte hensynet til prisstigning og betalingsbalansen til at tiltakene gjennomgående fikk beskjedent omfang. De norske myndighetene antok at konjunkturedgangen skulle bli relativt kortvarig, samtidig som de forventet raske og store oljeinntekter. Derved kunne man lånefinansiere en ekspansiv økonomisk politikk i utlandet, uten særlig hensyn til betalingsbalansen. Pris- og lønnsvekst tok myndighetene sikte på å begrense gjennom inntektspolitiske tiltak.

²⁶⁰St. meld. nr. 25 (1973-74): 2.

Kredittpolitikken som ledd i motkonjunkturpolitikken

De første tiltakene i motkonjunkturpolitikken var selektive stimuleringsiltak overfor enkelte sektorer og næringer, spesielt skipsfart og eksportrettet industri som man antok ville bli hardt rammet av sviktende internasjonal etterspørsel. Etter hvert ble også finans- og kredittpolitikken generelt lagt om i ekspansiv retning. I kredittpolitikken ble situasjonen snudd fullstendig på hodet. Mens det helt siden 1950 hadde vært et hovedproblem å hindre for sterk kredittførsel, avviklet nå Finansdepartementet og Norges Bank de kredittpolitiske reguleringene og oppfordret bankene til å øke sine utlån.

Våren 1975 registrerte Finansdepartementet og Norges Bank en nedgang i kredittførselen fra forretningsbankene, slik at det lå an til at rammene i kredittbudsjettet for 1975 ikke ble oppfylt. Fra forsommeren ble de kredittpolitiske virkemidlene trappet ned fra forsommeren. Primærreservekravet for forretningsbankene ble satt ned i flere omganger, fra opprinnelig 8% for de sør-norske bankene til en nullstilling i juni. I tillegg ble plasseringsplikten redusert for både forretnings- og sparebanker for første gang siden innføringen, fra 30% til 23%.²⁶¹

Finansdepartementet reduserte de kredittpolitiske reguleringene ikke bare for å opprettholde den utlansveksten man hadde tatt sikte på i kredittbudsjettet for 1975, men også for å øke utlånene til enkelte sektorer. Ettersom man i Finansdepartementet og Norges Bank antok at konjunkturedgangen ville bli kortvarig, la man opp til å opprettholde aktivitetsnivået ved å gjøre det mulig for de norske eksportbedriftene å produsere for lager. Norges Bank innførte derfor en ordning der bankene kunne få lån på særvilkår i sentralbanken for å lånefinansiere eksportbedriftenes lageroppbygg.

Den ekspansive kreditt- og finanspolitikken førte til at likviditeten i forretnings- og sparebankene økte kraftig. Likevel økte deres utlån svakere enn forutsatt i kredittbudsjettet første halvår 1975. Derved gikk Finansdepartementet til et skritt som ville vært uhørt på noe annet tidspunkt siden krigen. Etter beskjed fra departementet sendte Norges Bank ut et rundskriv i slutten av august, der bankene ble oppfordret til å øke sine lån til lageroppbygging så vel som til andre investeringer.²⁶² All erfaring tilsa at det ville være vanskelig å stramme inn en utlansvekst når den først var i gang, og disse tiltakene illustrerer derfor at Finansdepartementet må ha oppfattet konjunktursituasjonen som en alvorlig trussel.

Høsten 1975 foreslo Norges Bank et kredittpolitisk tiltak som vanligvis blitt betraktet som et ledd i motkonjunkturpolitikken, nemlig å *senke* diskontosatsen.²⁶³ Sentralbankens uttalte hensikt med forslaget var imidlertid ikke å stimulere etterspørselen ved å senke rentenivået. Hovedformålet var å skape en mer fleksibel rentepolitikk.

²⁶¹Norges Banks beretning og regnskap for 1975: 11-12.

Primærreservekravet for sparebanker var av andre årsaker blitt opphevet allerede i 1974.

²⁶²Rundskriv fra Norges Bank av 28.08.1975, Norges Banks beretning og regnskap for 1975, vedlegg B.

²⁶³Se for eksempel Bergh 1982: 57 og Tranøy 1993: 90.

Tiltak for mer fleksibel diskonto

Ved skjerpingene av kredittloven i 1974 hadde regjeringen slått fast at det ikke var aktuelt å legge om rentepolitikken i samsvar med embetsverkets anbefalinger i innstillingene fra Magnussen- og Meinich-utvalget. I embetsverket i Finansdepartementet og Norges Bank lå det etter dette et latent ønske om en mer fleksibel rentepolitikk, selv om de fullt ut aksepterte regjeringens avgjørelse. Norges Bank mente at en diskontonedsettelse kunne bidra til å svekke forbindelsen mellom det kortsiktige og det langsiktige rentenivået, slik at fleksibiliteten i rentepolitikken kunne økes innenfor rammene av lavrentepolitikken. Norges Banks forslag fikk en blandet mottakelse i Finansdepartementet, der hovedinnvendingen var at en senkning av diskontoen ville gjøre det vanskeligere på sikt å heve realrenten.

Norges Bank grep med forslaget om diskontonedsettelse fatt i idéer fra Getz Wold-komiteén og Magnussen-utvalget som begge hadde anbefalt at den kortsiktige renten ble løsrevet fra den langsiktige, slik at den kortsiktige renten kunne brukes som fleksibelt virkemiddel, mens den langsiktige forble lav og stabil. Tidligere forsøk på å gjennomføre et slikt brudd hadde ikke lyktes, og Norges Bank mente det skyldtes at man da hadde vært nødt til å prøve å hindre at bankene *hevet* sine rentesatser. Ved en *nedsettelse* av diskontoen ville bankene være mindre interessert i å justere sine rentesatser, og derved ville det bli mulig å få til et brudd slik at diskontoen kunne brukes mer fleksibelt.

Som ledd i motkonjunkturpolitikken mente Norges Bank at en diskontonedsettelse kunne bidra positivt, men at tiltaket antakelig ville gi små realøkonomiske konsekvenser. Sentralbanken la større vekt på at en diskontonedsettelse ville muliggjøre en mer fleksibel diskontopolitikk og mente at nedgangskonjunktoren ga "en skjeldent god anledning" til å gjøre et nytt forsøk på å svekke forbindelsen mellom kort og lang rente.²⁶⁴ Mange andre land hadde allerede redusert sine diskontoer til dels kraftig i forbindelse med nedgangskonjunktoren. Samtidig var etterspørselspresset på det innenlandske kredittmarkedet betydelig mindre enn vanlig. Norges Bank mente derfor at en reduksjon av diskontoen i liten grad virke uheldig på balansen i kredittmarkedet.²⁶⁵

Forslaget fikk en blandet mottakelse i Finansdepartementet, men på ett punkt var alle enige; i den grad en diskontonedsettelse virkelig bidro til en oppmykning av rentepolitikken, ville det være positivt.²⁶⁶ Bjørn Skogstad Aamo som var statssekretær i hele Kleppes tid som finansminister, var imidlertid blant dem som ikke hadde noen tro på at rentepolitikken ville bli mer fleksibel. Det var klart at Odvar Nordli skulle ta over etter Trygve Bratteli som statsminister i januar 1976, og Skogstad Aamo mente han neppe ville tillate en markedstilpasning av renten:

²⁶⁴Notat fra Norges Bank av 01.10.1975, FD-ØA 452.8 1975.

²⁶⁵Ibid.

²⁶⁶Se: Olav Strømme, notat til finansråden av 02.10.1975 og Eivind Erichsen, notat av 02.10.1975, FD-ØA 452.8 1975.

Med Nordli som statsminister vil det i beste fall bli tale om en renteøkning før [stortingsvalget i] sept. 77, på maksimum 1 prosent.²⁶⁷

Skogstad Aamo mente derfor at en nedsettelse av diskontoen ville "gjøre det vanskeligere på mellomlang sikt å heve realrenten til et rimelig nivå".

Til tross for motforestillingene i Finansdepartementet, ble Norges Banks forslag gjennomført. I oktober 1975 ble diskontoen satt ned med 1/2 prosentpoeng til 5%. Samtidig ble rentene på bankens lån i Norges Bank og på statskasseveksler redusert tilsvarende, mens rentene på vanlige innskudd og langsiktige utlånsformer forble uendret. Norges Bank understreket at dette innebar brudd med tidligere praksis, og var et skritt i retning av å svekke båndene mellom diskontoen og de langsiktige rentene.²⁶⁸ I Stortinget beskrev også finansminister Kleppe diskontonedsettelsen som et positivt konjunkturtiltak, men han understreket at virkningene ikke ville bli særlig store.²⁶⁹

I september 1976 erklærte Finansdepartementet at Norge nå var kommet gjennom det internasjonale konjunkturtilbakeslaget, og at det ikke lenger var nødvendig med motkonjunkturtiltak i den økonomiske politikken.²⁷⁰ Regjeringen ønsket derfor å stramme inn den ekspansive økonomiske politikken, og foreslo først å trappe ned industristøtten. Da dette møtte motstand i Stortinget, var imidlertid regjeringen raskt ute med å videreføre de finanspolitiske stimuleringsiltakene.²⁷¹ I stedet forsøkte man å kompensere for en for ekspansiv finanspolitikk ved å stramme inn kredittpolitikken. Finansdepartementet gjeninnførte primærreservekravene både for forretnings- og sparebanker og forhøyet plasseringspliktsatsen noe. I tillegg ble Norges Banks diskonto hevet med 1 prosentpoeng til 6%.

Diskontohevingen i 1976 var et ledd i de økonomiske innstramningstiltakene, men den var samtidig et nytt tiltak for å bryte forbindelsen mellom diskontoen og bankenes langsiktige renter. Som antatt hadde bankene ikke senket sine nominelle rentesatser som følge av diskontonedsettelsen i 1975. Da diskontoen ble hevet i 1976, ble statens kortsiktige utlånsrente hevet tilsvarende, samtidig som Norges Bank understreket overfor bankene at de langsiktige rentesatsene ikke måtte heves.²⁷²

Det ser ut til at bankene fulgte sentralbankens oppfordring og lot være å justere opp sine langsiktige renter. Dette skyldes antakelig at flere av bankenes utlånsrenter var blitt hevet i våren 1976, samtidig som sparebankene var blitt innvilget fullstendig skattefritak.²⁷³ Begge disse tiltakene var følge av forhandlinger mellom myndighetene og bankene sommeren 1975 som ledet til at det ble inngått en ny renteforståelse.

²⁶⁷Bjørn Skogstad Aamo, notat av 01.10.1975, FD-ØA 452.8 1975.

²⁶⁸Norges Banks beretning og regnskap for 1975, s. 14.

²⁶⁹Per Kleppe, i redegjørelsen for statsbudsjettet for 1976, 06.10.1975, st. forh. (1975-76), bd. 7a: 21.

²⁷⁰St. meld. nr. 1 (1976-1977), *Nasjonalbudsjettet 1977*: 3.

²⁷¹Espeli 1992, s. 78-81.

²⁷²Rundskriv av 06.09.1976 fra Norges Bank til kredittinstitusjonene, Norges Banks beretning og regnskap for 1976, s. B12-B14.

²⁷³Norges Banks beretning og regnskap for 1976, s. 25.

Sammen med sparebankene fikk også selveiende finansieringsforetak fritatt for skatt. Skatleggingen ble ikke gjeninnført før i 1983, da de igjen ble pålagt å betale kommuneskatt. (Norges Banks skriftserie nr. 15/1985, s. 18).

Sparebankforeningen hadde da truet med å trekke seg fra alt samarbeid i rentepolitikken hvis ikke endel utlånsrentesatser ble hevet. Etter harde forhandlinger der Finansdepartementet blant annet truet med å iverksette kredittlovens §14 om renteregulering, ble det inngått et kompromiss som innebar at en heving av utlånsrenten skulle utsettes til april 1976 da Finansdepartementet antok at konjunktursituasjonen ville være bedre.²⁷⁴

Ettersom diskontohevingen høsten 1976 ikke ble etterfulgt av noen vesentlig renteheving i bankene, var det tilsynelatende ikke lenger noen direkte forbindelse mellom diskontoen og bankenes rentesatser. Likevel ga ikke diskontoendringene en mer fleksibel kortsiktig rentedannelse som Norges Bank hadde håpet. Statssekretær Skogstad Aamo fikk nemlig rett i at det ikke kom flere diskontoendringer før stortingsvalget i 1977.

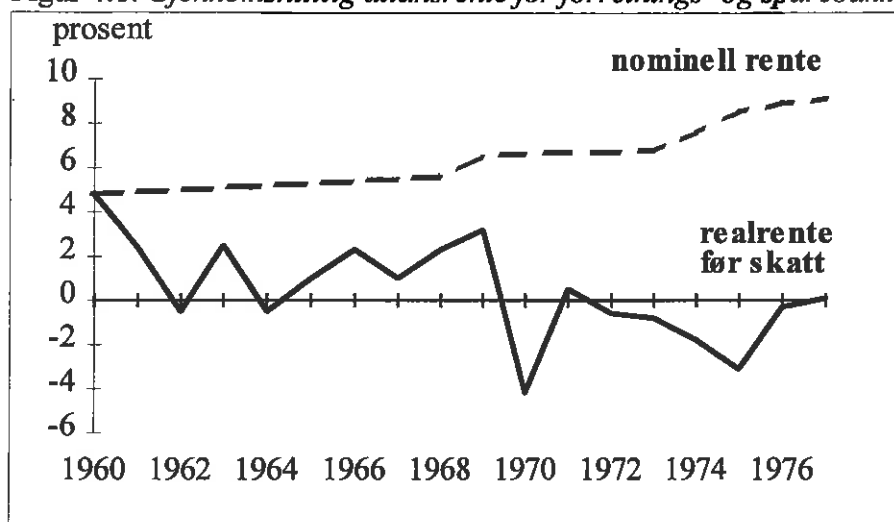
Synkende realrente og økende inntjeningsproblemer for bankene

Den ekspansive økonomiske politikken utover på 1970-tallet forsterket prisstigningsproblemene som hadde vært siden begynnelsen av tiåret. Ettersom det nominelle rentenivået i liten grad ble tillatt å stige, sank realrenten sterkt i forhold til nivået på 1960-tallet. Dette skapte for det første et potensiale for økt ubalanse i kredittmarkedet og problemer i styringen av kreditttilførselen. For det andre bidro det til å forverre inntjeningsproblemene i bankvesenet, og det var særlig sparebankene som ble rammet.

Det var Magnussen-utvalget som først påpekte at det var det reelle, ikke det nominelle rentenivået som var det vesentlige når man skulle vurdere renteutviklingen og kostnadene ved å låne. Utvalget påpekte at realrenten frem til begynnelsen av 1970-tallet lå lavere og svingte mer enn den nominelle renten. Utover på 1970-tallet fortsatte denne tendensen, men realrenten ble liggende enda lavere.

²⁷⁴Utkast til brev fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet av 01.07.1975, Fd. jnr. 2972/1975 Ø. Se ellers Norges Banks beretning og regnskap for 1975: 13-14 og 138-139. og diverse notater fra juni og juli 1975 i FD-ØA 452.0, m: renteberegninger og FD-EE Kredittpolitikk, diverse mapper 1970-årene.

Figur 4.1: Gjennomsnittlig utlånsrente for forretnings- og sparebankene 1960-1977.



Kilde: SSB, tabell 12.

Figur 4.1 viser hvordan bankenes reelle utlånsrente før skatt på 1960-tallet stort sett var positiv, mens den på 1970-tallet ble negativ til tross for at den nominelle renten steg sterkere enn tidligere. Skattereglene i perioden ga full fradragrett for gjeldsrenter, og etter beregnet skattefradrag ble realrenten liggende enda lavere. Nye beregninger for 1970-tallet viser at gjennomsnittlig realrente for norske husholdninger etter skatt var negativ gjennom hele tiåret, med laveste nivå i 1975 da realrenten etter skatt var på minus 6,5%.²⁷⁵

Teoretisk tilsa den synkende realrenten økt ubalanse i kredittmarkedet med potensiell fare for større problemer i det offentliges styring av kreditttilførselen. Jo sterkere prisstigning desto høyere ble som regel likevektsrenten. Forventninger om fortsatt prisstigning ville medføre at sparerne ønsket å plassere en større del av sine midler i realkapital og tilby mindre kreditt. Samtidig ville etterspørselen etter kreditt øke ettersom verdien av fordringer sank når prisen steg.²⁷⁶ Likevektsrenten i kredittmarkedet ble imidlertid også påvirket av andre faktorer, og i 1975 da realrenten var lavest ble utviklingen i realrenten motvirket av sviktende etterspørsel på grunn av nedgangskonjunktoren. Det var derved usikkert om ubalansen i kredittmarkedet økte på dette tidspunktet, men den negative realrenten skapte uansett et potensiale for større styringsproblemer i en mer normal konjunktursituasjon.

Den synkende realrenten forsterket også problemene med synkende inntjening i bankvesenet. Bankenes inntjeningsevne ble i utgangspunktet begrenset både gjennom den offentlige rentereguleringen og kredittlovens virkemidler, og fra begynnelsen av 1970-tallet ble det klart at særlig sparebankenes inntjening var så svak at også deres soliditet gradvis ble svekket. Dette hadde blant annet medført at Magnussen-utvalget hadde anbefalt å erstatte kredittlovens likviditetsreservekrav med kortsiktige renteendringer i styringen av bankenes likviditet. Utvalget mente at

²⁷⁵*Penger og Kreditt*, nr. 2/1995: 120-121, tallmateriale til figur 1 utlevert fra Norges Bank. Verken Norges Bank eller Statistisk sentralbyrå har beregnet tall for realrenten etter skatt på 1960-tallet.

²⁷⁶NOU 1980:4: 61.

likviditetsreservekravene var lite effektive fordi de ikke kunne utnyttes fullt ut på grunn av de negative følgene for bankenes inntjening.

Fra begynnelsen av 1970-tallet har vi sett at Sparebankforeningen klaget over dårlig inntjeningssevne og synkende egenkapitalprosent, og samtidig var en mer aktiv pådriver enn Bankforeningen for å få avvirket lavrentepolitikken. Dette skyldtes i stor grad at sparebankenes aktiva- og passivastruktur var slik at de ble hardere rammet av den økende prisstigningen og synkende realrenten enn forretningsbankene. Hos sparebankene utgjorde lavt forrentede ihendehaverobligasjoner en langt større andel av utlånsmassen enn hos forretningsbankene. Eksempelvis satt sparebankene i 1975 med store mengder gamle stats- og statsgaranterte obligasjoner der avkastningen var helt nede i 2,5%. Når prisstigningen samtidig var oppe i over 11%, hadde disse lånene en sterkt negativ realavkastning.²⁷⁷

Sparebankenes klager over avkastningen på gamle obligasjoner var den direkte foranledningen til reforhandlingen av renteforståelsen sommeren 1975. Beregninger basert på tall fra Norges Bank, viste at renteforståelsen fra 1974 hadde gitt sparebankene dårligere vilkår enn forretningsbankene. Mens den gjennomsnittlige avkastningen av rente- og provisjonsinntektene for forretningsbankene var på 9,8%, var den for sparebankene bare var på 7,9%.²⁷⁸ Hos forretningsbankene var en større andel av de samlede utlånene utlånstyper der renten ikke var regulert av myndighetene, og de kunne derfor lettere kompensere for prisstigningen med å heve de nominelle utlånsrentene. Blant de utlånstypene der renten var regulert, hadde forretningsbankene også en større andel lån med høyest tillatte rente- og provisjonssatser.

Med en lavere forrentet utlånsmasse enn forretningsbankene, sto sparebankene svakere i konkurransen om innskuddene. Hele 90% av sparebankenes forvaltningskapital besto av innskudd, i det alt vesentlige ordinære spareinnskudd, mens forretningsbankene hadde en bredere sammensatt forvaltningskapital, med blant annet innlån fra utenlandske kapitalmarkeder. Sparebankene var derved mer avhengig av innenlandske innskudd, men fra midten av 1960-tallet sank deres andel av den samlede innskuddsmassen kraftig, mens forretningsbankenes andel steg. Sparebankene tapte i konkurransen blant annet fordi forretningbankene kunne tilby såkalte innskudd på særvilkår til relativt høy rente, mens sparebankenes lave inntekter gjorde at de vanskelig kunne tilby det samme.²⁷⁹

²⁷⁷Utkast til brev fra Sparebankforeningen til Finansdepartementet av 01.07.1975, Fd. jnr. 2972/1975 Ø.

²⁷⁸Ibid.

Dette utkastet til brev har form som et ferdig brev og er undertegnet direktørene Kaare Meland og Helge Asdahl i Sparebankforeningen. Ordet "utkast" er føyet til med penn på forsiden. Byråsjef Sverre Walter Rostoft fortalte i en samtale med forfatteren 15.08.1995 at Sparebankforeningen presenterte et brev (antakelig dette) på et møte med Finansdepartementet der de truet med å trekke seg fra rentesamarbeidet. Da Finansdepartementets representanter viste forståelse for forretningens krav og sa de ønsket å finne gode løsninger, tok Asdahl frem pennen, skrev "utkast" på brevet og lovet å vente med å sende det. Trusselen om å sende brev var effektiv fordi Finansdepartementet ønsket å løse dette rentespørsmålet internt, samtidig som brev til departementet er offentlig tilgjengelig etter offentlighetsloven.

²⁷⁹Se *Sparebankvesenets fremtidige utvikling*, innstilling fra komité oppnevnt av Sparebankforeningen i Norge 11. mai 1971, Oslo 1974: kap. 4.1 og kap. 10.3.

I Finansdepartementet forsterket den synkende realrenten og sviktende inntjeningen i sparebankene ønsket om å legge om rentepolitikken. Man hadde lenge hatt problemer med å styre kreditttilførselen fra bankene, og gråmarkedet hadde vist en voksende tendens allerede fra slutten av 1960-tallet. Med 1970-tallets prisstigning og negative realrente fryktet man økende styringsproblemer. Samtidig var det politisk sett spesielt uheldig at rentereguleringene rammet sparebankene hardere enn forretningsbankene. Sparebankene forvaltet i større grad enn forretningsbankene vanlige folks penger, og ledelsen i bankene ble valgt av innskyterne og kommunestyrene rundt i landet. Dette ga sparebankene en sterk politisk stilling i forhold forretningsbankene som primært var næringslivets kredittinstitusjoner og hadde svakere forankring blant folk flest.

Opplegg for nye og fleksible virkemidler

Fra januar 1977 endret Finansdepartementet og Norges Bank bankenes ordning for kortsiktige likviditetslån i sentralbanken med den uttalte hensikt å gjøre den mer fleksibel og tilpasset bankenes behov. I februar vedtok Norges Banks representantskap, etter drøftinger med Finansdepartementet og kredittinstitusjonenes organisasjoner, å innføre et spesielt kortsiktig verdipapir som i en prøveperiode fra mars 1977 til utgangen av 1978 kunne brukes til likviditetsstyring av bankene. Disse vedtakene var tilsammen et opplegg for å delvis erstatte kredittlovens virkemidler med nye og mer fleksible virkemidler. Allerede Magnussen-utvalget hadde foreslått dette, men utviklingen i nasjonale og internasjonale kapitalmarkeder utover på 1970-tallet hadde forsterket behovet for nye virkemidler til å stabilisere kortsiktige likviditetssvingninger.

Sammenbruddet av valutakurssamarbeidet Bretton Woods på begynnelsen av 1970-tallet utløste kraftig uro internasjonalt. Samtidig skjøt veksten i eurodollarmarkedet fart, slik at mulighetene for spekulasjonsmotiverte, kortsiktige transaksjoner økte. Dette bidro til å øke presset mot den norske rentereguleringen fordi det relativt lave norske rentenivået skapte negativt press mot den norske kronen, samtidig som det ble vanskeligere å regulere kapitalbevegelsene til og fra Norge effektivt. Valutauroen medførte at Norges Bank stadig måtte intervensjonere i valutamarkedet utover på 1970-tallet. Hensikten med intervensjonene var å holde kronekursen innenfor de marginene man var forpliktet til gjennom de ulike valutakurssamarbeidene. Dessuten deltok Norge i valutaintervensjoner sammen med samarbeidslandene i forhold til de utenforstående valutaene.²⁸⁰

Norges Banks valutaintervensjoner medførte at likviditeten i det innenlandske kredittmarkedet i Norge på 1970-tallet varierte langt sterkere enn før. De tilførte og strammet inn på kredittinstitusjonenes likviditet uavhengig av hva slags likviditetsutvikling myndighetene tok sikte på innenlands. Samtidig økte bankenes terminhandel med publikum som ønsket å kurssikre fremtidige betalinger i valuta.²⁸¹

²⁸⁰Klovland 1983: 64-65. Norge var medlem av Smithsonian-avtalen (desember 1971-mars 1973), slangesamarbeidet (mai 1972-desember 1978) og kurvordningen (desember 1978-oktober 1990 (da kronen knyttes til ECU)).

²⁸¹Terminhandel = kjøp og salg av valuta med lenger leveringstid enn to dager. Terminforretninger strekker seg vanligvis ikke utover 12 måneder. Se Rogstad/Nordhus 1979 for gjennomgang av prinsippene for terminhandel.

Denne terminhandelen påvirket den samlede valutainngangen, og hvis Norges Bank måtte intervensere for å korrigere kursen på norske kroner, ble likviditetsforholdene i bankene berørt. Særlig fra midten av 1970-tallet ga plutselige og tilfeldige svingninger i bankenes likviditet styringsproblemer for myndighetene.²⁸²

Valutaintervensjonene kunne få et betydelig omfang og de var vanskelige å forutsi. Det oppsto ofte situasjoner der valutaintervensjonene enten bidro til en motsatt utvikling av hva som var kredittpolitisk ønskelig, eller til at den utviklingen myndighetene tok sikte på ble overdrevet. Et eksempel på det førstnevnte skjedde våren 1976 da Finansdepartementet la opp til en relativt stor kreditttilførsel i forbindelse med de innenlandske motkonjunkturiltakene. Valutaintervensjoner fra Norges Bank strammet imidlertid bankenes likviditet kraftig inn, og sentralbanken måtte utvide sine utlånsrammer til bankene. I 1977 ønsket myndighetene en stram kredittpolitikk, men valutaintervensjoner medførte at likviditetsinnstramning i banksystemet ble alt for sterk.²⁸³

De store svingningene i bankenes likviditet skapte økt behov for likviditetsutjevne mekanismer i banksystemet. Finansdepartementet og Norges Bank så derfor positivt på fremveksten av det såkalte interbankmarkedet, som var et kortsiktig lånemarked reservert for bankene. Man forsøkte ikke å begrense aktiviteten i interbankmarkedet og tillot samtidig at interbankrenten varierte fritt med likviditetsforholdene.²⁸⁴

Renten i interbankmarkedet var nært knyttet til renten på bankenes likviditetslån i Norges Bank. Var likviditetslånerenten lav, lånte bankene mer, likviditeten i interbankmarkedet ble høy og renten tilsvarende lav. Ved høyere lånerente i Norges Bank steg interbankrenten tilsvarende. Sammen med forretningsbankenes ordning med innskudd på særvilkår, dannet interbankmarkedet og likviditetslåneordningen et system for likviditetsutjevning mellom bankene.²⁸⁵

Ved fremveksten av interbankmarkedet sto man overfor den samme avveiningen mellom behovet for likviditetsutjevne mekanismer og faren for økt kreditttilførsel. Ved innstramningen av bankenes ordning for automatiske likviditetslån i Norges Bank i 1971 hadde Finansdepartementet og Norges Bank prioritert å bedre kontrollen over kreditttilførselen. I 1975 ble denne ordningen endret nok en gang, og også da var hensikten å hindre misbruk. De nye endringene innebar blant annet en raskere stigning i marginalrenten, slik at bankene kunne låne mindre før renten steg.²⁸⁶ Det viste seg imidlertid raskt at innstramningene i 1975 ga utilsiktede konsekvenser.

Fra midten av 1970-tallet skapte blant annet Norges Banks valutaintervensjoner relativt store svingninger i bankenes likviditet. Dette førte til store svingninger i utnyttelsen av likviditetslånene og i marginalrenten. Marginalrenten var igjen bestemmende for interbankrenten, som også hadde svingt sterkt. Verken interbankmarkedet eller

²⁸²Holter/Vollan 1977: 23.

²⁸³Norges Banks beretning og regnskap for 1976: 49-50 og for 1977: 24.

²⁸⁴Holter/Vollan 1977: 23.

²⁸⁵Ibid. og Eide/Forsbak 1977: 8.

²⁸⁶Norges Banks beretning og regnskap for 1974: 21-22.

likviditetslåneordningen hadde vært i stand til å stabilisere disse svingingene i likviditeten.²⁸⁷ Dette var bakgrunnen for at likviditetslåneordningen ble endret fra januar 1977.

Mens Finansdepartementet og Norges Bank ved tidligere endringer av likviditetslåneordningen hadde vært opptatt av å stramme inn og hindre misbruk, gikk de nå inn for å utvide låneordningen og gjøre den mer tilpasset bankenes behov. De nye reglene innebar en mer gradvis opptrapping av marginalrenten, samtidig som minstegrensen for låneopptak ble halvert slik at størrelsen på bankenes lånebeløp i større grad svarte til deres behov. I tillegg ble et påbud om deponering av sikkerhet ved tildeling av ekstralån opphevet.²⁸⁸

Finansdepartementet og Norges Bank la opp til å kombinere den nye likviditetslåneordningen med markedsoperasjoner i likviditetsstyringen av bankene. Markedsoperasjonene skulle skje ved kjøp og salg av et spesielt kortsiktig verdipapir med variabel rente, som bare kunne omsettes mellom bankene og Norges Bank. Ved innføringen argumenterte Norges Bank sterkt for at markedsoperasjoner var et langt mer effektivt virkemiddel enn kredittlovens likviditetsreservekrav. Mens kredittlovens virkemidler tok lang tid å justere, ville markedsoperasjonene mer effektivt nøytralisere likviditetssvingningene i bankene som følge av valutaintervensjonene. Dessuten ville det det offentlige få bedre styringsevne ettersom sentralbanken raskt kunne hindre at bankenes likviditetsnivå avvek vesentlig fra den hovedkursen myndighetene ønsket.

Norges Bank fremhevet også som positivt at markedsoperasjonene ville virke mer fleksibelt overfor bankene enn systemet med likviditetsreservekrav. Papirene skulle være omsettelige bankene imellom, og de skulle også kunne innløses i Norges Bank mot gjenkjøpsplikt innen syv dager. Derved kunne bankene møte kortsiktige likviditetspåkjenninger uten å oppta lån i Norges Bank, men Norges Bank mente at papirene ikke var så likvide at bankene kunne bruke dem til å finansiere sine utlån. Markedsoperasjonene ville også være mer fleksible enn likviditetsreservekrav fordi det var de mest likvide bankene som ville ha særlig interesse av å kjøpe markedspapirer. Man unngikk derved problemet med at likviditetsreserveordningen rammet alle berørte banker likt, uavhengig av den faktiske endringen i deres likviditetssituasjon.²⁸⁹

Med markedsoperasjonene og den nye likviditetslåneordningen hadde Finansdepartementet og Norges Bank i prinsippet nye virkemidler til å drive løpende likviditetsstyring av bankene. I praksis fikk imidlertid de nye virkemidlene liten betydning i 1977. Markedsoperasjonene ble aldri iverksatt og likviditetslåneordningen ser ut til å ha blitt praktisert som før selv om den marginale rentekostnaden nå var lavere. Årsaken til dette var lavrentepolitikken. Løpende markedsoperasjoner forutsatte at renten fikk variere med tilbuds- og etterspørselsforholdene i kredittmarkedet, og med den omfattende rentereguleringen i Norge var dette umulig.

²⁸⁷Norges Banks beretning og regnskap for 1976: 49.

²⁸⁸Rundskriv fra Norges Bank til forretnings- og sparebankene av 28.09.1976, Norges Banks beretning og regnskap for 1976: B16-B18.

²⁸⁹Holler/Vollan 1977: 23-25.

Etter Magnussen-utvalgets innstilling hadde det vært bred enighet i Finansdepartementet og Norges Bank om at rentepolitikken måtte legges om. Også finansminister Per Kleppe, som selv var sosialøkonom, ønsket en omlegging av rentepolitikken. Det økende behovet for effektive redskaper for løpende likviditetsstyring kom på toppen av de tidligere kjente problemene med rentereguleringen. I ettertid forteller Kleppe at "vi [i Finansdepartementet] bare ventet på en anledning til å avvikle lavrentepolitikken".²⁹⁰ Senhøsten 1977 må Kleppe ha ment at anledningen både av økonomiske og politiske grunner var velegnet til et fremstøt for å avregulere renten.

²⁹⁰Samtale med Per Kleppe 27.10.1993.

Kleppe leder regjeringen i rentepolitisk helomvending

2. desember 1977 foreslo regjeringen for Stortinget å oppheve normeringen av bankenes rentesatser og reguleringen av obligasjonsrenten. Forslaget innebar en helomvending i forhold til signaler regjeringen ved Finansdepartementet hadde gitt før stortingsvalget i september. Dereguleringen av renten var et ledd i generelle innstramminger etter at det hadde oppstått balanseproblemer i norsk økonomi som krevde akutte tiltak. Det var Kleppe som var drivkraften bak forslaget om å deregulere renten, og regjeringens argumentasjon overfor Stortinget var i stor grad hentet fra innstillingene til Magnussen- og Meinich-utvalgene.

I 1977 ble det klart at de siste årenes ekspansive økonomiske politikk hadde skapt store balanseproblemer i norsk økonomi. I utgangspunktet hadde Finansdepartementet lagt opp til å finansiere reform- og motkonjunkturtiltak ved opplåning i utlandet inntil oljeproduksjonen kom skikkelig igang. Veksten i oljeproduksjonen viste seg imidlertid å bli langt lavere enn antatt, samtidig som norsk eksportindustri opplevde store problemer. Eksportindustriens konkurranseevne var sterkt svekket fordi de norske lønnskostnadene hadde steget langt kraftigere enn hos våre handelspartnere, samtidig som den norske kronen var appresiert og produktivitetsutviklingen i industrien hadde vært svak.²⁹¹

Sviktende konkurranseevne hadde ga svak vareeksport i forhold til varene vi importerte, slik at bytteforholdet overfor utlandet ble forverret. Når oljeinntektene ble forsinket betød det en gradvis forverring av den norske driftsbalansen med utlandet, som toppet seg med et rekordunderskudd i 1977. I nasjonalbudsjettet for 1977 som ble presentert høsten 1976, hadde Finansdepartementet operert med et underskudd på driftsbalansen på 13,2 milliarder kroner. Dette anslaget ble oppjustert i flere omganger, og i langtidsprogrammet som ble publisert i april 1977, antok man at underskuddet ville bli nesten 19 milliarder. Selv dette skulle vise seg å være for optimistisk, og det faktiske underskuddet på driftsbalansen i 1977 ble på hele 26,5 milliarder kroner.²⁹²

Allerede på vårparten var det derved klart at balanseproblemene innebar et behov for kraftige innstrammingsiltak i den økonomiske politikken. Det var imidlertid stortingsvalg i september og regjeringens fremste mål på kort sikt var å gjenvinne Arbeiderpartiets politiske stilling etter EF-kampen og valgnederlaget i 1973. Omfattende innstrammingsiltak ville ikke være gunstig rett før valget og ble derfor utsatt. Ved valget 12. september gjenvant Arbeiderpartiet hadde sin oppslutning. Partiets stortingsgruppe ble styrket med 14 mandater, samtidig som SV gikk kraftig tilbake og mistet 14 av sine 16 mandater.

²⁹¹Søilen 1993: 161-162.

²⁹²St. meld. nr. 1 (1976-77), *Nasjonalbudsjettet 1977*: 57-59, st. meld. nr. 102 (1976-77): *Revidert nasjonalbudsjett 1977*: 51, st. meld. nr. 1 (1978-79): *Nasjonalbudsjettet 1979*: 56.

rentepolitikken var det en klar sammenheng mellom valget og tidspunktet for innstrammings tiltak. Den 2. september 1977, det vil si ti dager før stortingsvalget og tre måneder før regjeringen foreslo å deregulere renten, erklærte finansminister Kleppe eksplisitt at regjeringen ikke ville gå inn for en markedstilpasning av rentepolitikken. Dette skjedde i et svar til Stortinget på et forslag fra Fremskrittspartiets Carl I. Hagen. Under en interpellasjonsdebatt om rentepolitikken ett år tidligere hadde Hagen fremmet forslag om en gradvis omlegging av rentepolitikken. Forslag inneholdt ti konkrete retningslinjer for en slik omlegging. Retningslinje nummer to uttrykte kjernen i forslaget: "Renten fastsettes i hovedsak av långiver og låntager basert på lov om tilbud og etterspørsel".²⁹³

I sitt svar avviste Finansdepartementet forslagene, og forsvarte lavrentepolitikken og rasjonerings systemet. Man viste til at det hadde vært bred enighet om å regulere den kredittfinansierte investeringsetterspørselen ved å rasjonere kreditten. En slik rasjonering forutsatte at langtidsrenten lå lavere enn den rentesats som ville skapt balanse mellom tilbud og etterspørsel etter kreditt. Departementet hevdet at et slik system sikret mer stabil økonomisk vekst og høy sysselsetting enn hvis markedskreftene fikk råde fritt, og konkluderte:

Denne Regjeringen kan derfor ikke gå inn for en omlegging av rente- og kredittpolitikken etter de hovedretningslinjer som forslaget, og særlig pkt. 2 i dette, er bygget på.²⁹⁴

En mulig årsak til at regjeringen utad holdt fast på lavrentemålsettingen helt frem til den selv avvirket rentereguleringene, var faren for spekulasjonsproblemer. Etter den langvarige politikken for å holde renten lavere enn markedsrenten, ville signaler om en oppmykning av rentereguleringen skapt forventninger om stigende rentenivå hos aktørene i kapitalmarkedene i inn- og utland. Faren for omfattende spekulasjoner både mot valutakurs og innenlandske plasseringer ville derved vært stor. Men hvis Kleppes eneste hensikt hadde vært å hindre spekulasjoner i kapitalmarkedet, hadde det neppe vært nødvendig å utdype fordelene ved lavrentepolitikken såpass mye. Finansdepartementets svar til Carl I. Hagen må derfor også ha hatt sammenheng med at en oppgivelse av lavrentepolitikken ikke var en god valgkampsak for Arbeiderpartiet.

Det ser ut til at Kleppe ventet til etter valget med å ta rentepolitikken opp til drøfting i regjeringen. Etter valget var imidlertid tiden inne for økonomiske innstramminger, og dette ga den anledningen Finansdepartementet hadde ventet på til å legge om rentepolitikken. To dager etter valget oversendte Kleppe et ØA-notat til regjeringen som indikerer at han valgte en gradvis strategi for å få resten av regjeringen med på en deregulering. I notatet ble det foreslått å heve rentenivået generelt med omlag ett prosentpoeng, som ledd i de økonomiske innstrammings tiltakene. Videre het det:

I tillegg er det nå grunn til å vurdere om enkelte endringer i den generelle rentepolitikk gjennomføres (sic.). Bl. a. kan det være aktuelt å myke opp vårt nåværende rentenormsystem noe.²⁹⁵

²⁹³Forslag fra Hagen i Stortinget 12.10.1976, St. forh. (1976-77) bd. 7a: 73-74.

²⁹⁴Finansdepartementet, 02.09.1977, Dokument 3, St. forh. (1977-78).

²⁹⁵Notat av 14.09.1977, ØA/60, FD-ØA b: ØA-notater 1977.

I notatet ble det gjentatt at det aktuelle tiltaket var "visse endringer i vårt nåværende rentenormsystem", og det ikke ble nevnt som noe alternativ å avvikle systemet fullstendig. Derved ser det ut til at regjeringen besluttet å avvikle rentenormeringssystemet og deregulere obligasjonsrenten relativt kort til før den foreslo det for Stortinget.

Det var skepsis i regjeringen til en mer omfattende omlegging av rentepolitikken, og ifølge Kleppe viste resten av regjeringen ingen stor entusiasme det forslaget som presentert i desember om å deregulere renten. Han sier i ettertid at "ingen i regjeringen var mot meg, men ingen var med meg heller".²⁹⁶ Forslagene om deregulering av renten var del av en større innstrammingspakke som ble lagt frem ved salderingen av statsbudsjettet for 1978, og argumentene for en deregulering var i stor grad de samme som Magnussen og Meinich-utvalget hadde presentert i 1973, bortsett fra et par nye momenter om rentens fordelingsvirkning og strukturen i kredittmarkedet som var blitt kjent etter dette.

Den negative realrenten var et hovedargument fra regjeringen for å få til en markedstilpasning av den nominelle renten. Magnussen-utvalget var blant de første til å rette oppmerksomhet i den kredittpolitiske debatten mot realrenten, og utvalget hadde vist at realrenten lå lavere og svingte sterkt selv om den nominelle renten var relativt stabil. Finansminister Kleppe påpekte at den sterke prisstigning på 1970-tallet hadde medført at det nominelle rentenivået i enda mindre grad enn tidligere gjenspeilte de reelle kostnadene ved å låne eller fortjenesten ved å spare. Den negative realrenten bidro til å øke etterspørselspresset i kredittmarkedet, samtidig som det ble mindre lønnsomt å spare.²⁹⁷

Regjeringen fremhevet at økende etterspørselspress hadde ført til stadig overskridelser av den kreditttilførselen man hadde lagt opp til i kredittbudsjettet. Ubalansen mellom tilbud og etterspørsel etter kreditt hadde også bidratt til fremveksten av uregulert kredittformidling særlig gjennom gråmarkedet. Dette reduserte myndighetenes faktiske kontroll over kreditttilførselen. Kleppe mente også at utlånsveksten innenfor og utenfor det ordinære bankvesenet hadde vært en medvirkende årsak til at den økonomiske utviklingen var blitt mer ekspansiv enn planlagt.²⁹⁸

Økende problemer i styringen av kreditttilførselen hadde vært Magnussen- og Meinich-utvalgenes ene hovedargument for å la renten tilpasses markedsforholdnene. Det andre hovedargumentet hadde vært at en slik markedstilpasning ville sikre en mer effektiv ressursutnyttelse. Også dette synspunktet fremhevet regjeringen, og i proposisjonen het det at hvis renten i det private kredittmarkedet ble "bestemt ut fra tilbud og etterspørsel", ville man i større grad oppnå finansiering av lønnsomme prosjekter.²⁹⁹

Ettersom ikke alle typer utlånsrenter var regulert, hadde erfaring vist at det var vanskelig å få et tilstrekkelig tilbud av kreditt til de regulerte utlånstypene. Dette var et moment som hadde vært kjent fra obligasjonsmarkedet før plasseringsplikten ble iverksatt, og fra

²⁹⁶Samtale med Per Kleppe 27.10.1993.

²⁹⁷Kleppe, st. forh. (1977-78) bd. 7b: 1533.

²⁹⁸Ibid.: 1532-34, og st. prp. nr. 1, tillegg nr. 20 (1977-78): 4-5.

²⁹⁹St. prp. nr. 1, tillegg nr. 20 (1977-78): 6.

resten av lånemarkedet etter dette. Bankene vegret seg mot å gi lån der renten var regulert, slik at man hadde fått en vridning av utlånsstrukturen i retning av høyere forrentede utlånstyper. Kleppe konkluderte med at "rentenormsystemet har derfor reelt sett i stor utstrekning rammet nettopp de formål en ville tilgodese".³⁰⁰

Mens argumentene om realrenten, regulert og uregulert kreditttilførsel, ressursutnyttelse og vridningen av utlånsstrukturen var kjent fra tidligere, fremhevet regjeringen resultatene fra nye undersøkelser som tydet på at lavrentepolitikken ikke hadde de antatte fordelingsmessige virkningene. En hovedbegrunnelse for lavrentepolitikken hadde vært at den virket fordelingsmessig gunstig blant annet fordi den sikret folk med lav inntekt og formue rimelige boutgifter. Etter Magnussen-utvalgets innstilling hadde Norges Bank i samarbeid med Statistisk sentralbyrå gjennomført flere undersøkelser som viste at lavrentepolitikken ikke bidro til sosial utjevning. Det var høyinntektsgruppene som hadde mest lån og som derved tjente mest på lav rente, mens lavinntektsgrupper som pensjonister og trygdede var de eneste som hadde netto fordringer. Regjeringen fremhevet dette som et argument for å oppheve rentereguleringene.³⁰¹

Til tross for at regjeringen og finansminister Kleppe argumenterte for hvor negativt reguleringen av obligasjons- og bankrentene var, understrekte de at dereguleringen ikke innebar noe brudd med den tidligere kredittpolitikken. Regjeringen fremhevet at "hovedtrekkene i det penge- og kredittpolitiske system" ville bli bevart, men fra nå av skulle lavrentemålsettingene og kreditttrasjeringen sikres gjennom statsbankene. Den mente at statsbankene hadde en så stor markedsandel at ved å holde statsbankenes utlånsrenter så lave at det ble "rimelig grad av overskottsetterspørsel etter kreditt i statsbankene", kunne man opprettholde en jevn og høy investeringsetterspørsel.³⁰²

I løpet av 1970-tallet hadde statsbankenes andel av den totale utlånsmengden vokst. Utviklingen skjøt fart først og fremst etter 1975 da statsbankenes utlån til industrien ble økt som ledd i motkonjunkturpolitikken.³⁰³ Samtidig var veksten også en del av reformene for økt statlig finansiering av boligbygging, utdanning og kommunesektoren. Veksten i statsbankenes utlån skapte en strukturendring i det norske kredittmarkedet, fordi veksten skjedde på bekostning av utlånene fra forretnings- og sparebankene. Fra 1970 til 1977 økte statsbankenes andel av den totale utlånsmengden fra i overkant av 26% til nesten 30%, mens forretnings- og sparebankenes samlede andel sank i samme periode fra 40% til 36%.³⁰⁴ Regjeringen hevdet dette var en tilstrekkelig stor markedsandel til at lavrentemålsettingene kunne sikres gjennom statsbankene.

³⁰⁰Kleppe, st. forh. (1977-78) bd. 7b: 1534.

³⁰¹St. prp. nr. 1, tillegg nr. 20 (1977-78): 6. Undersøkelsene ble publisert i Norges Banks skriftserie i 1977, se Eide/Forsbak 1977: 10-11.

I ettertid fremhever muntlige kilder dette fordelingsargumentet som avgjørende for å svekke oppslutningen om lavrentepolitikken i det politiske miljøet. (Samtale med Trond Reinertsen 28.04.1993, Hermod Skånland 11.07.1993, Leif Eide 26.01.1995, Sverre Walter Rostoft 15.08.1995)

³⁰²St. prp. nr. 1, tillegg nr. 20 (1977-78): 5.

³⁰³Hunstad/Selte 1993: 55-56.

³⁰⁴Imset Matre 1992: tabell 2e.

Regjeringen ga ved dette tvetydige signaler. Den fremhevet at lavrentepolitikken skulle videreføres gjennom statsbankene og viste samtidig ulempene ved renteregulering og kredittasjonering. Dette må sees i sammenheng med at ikke alle i regjeringen var like overbevist som Per Kleppe om at rentepolitikken faktisk burde legges grunnleggende om. Regjeringens budskap om at dereguleringen av bank- og obligasjonsrenten innebar noe brudd med den tidligere kredittpolitikken nådde uansett ikke frem. I den omfattende debatten blant politikere og økonomer som fulgt i kjølvannet av forslaget, var alle enige om at regjeringens tiltak var forsøk på å avvikle lavrentepolitikken.

Kraftig debatt om avvikling av rentereguleringene

Regjeringen la frem forslag til rentetiltak i salderingsproposisjonen 2. desember, og de drøye to ukene frem til salderingsdebatten og vedtak av forslaget pågikk det en opphetet debatt dels blant de politiske partiene og arbeiderbevegelsen, og dels blant fagøkonomer. I debatten møtte regjeringen kraftig kritikk både fra eget parti, opposisjonen og fra sentrale sosialøkonomer tilknyttet Universitetet i Oslo.

Blant de første som reagerte mot rentetiltakene var LO-formann Tor Halvorsen. Han uttrykte bekymring for at rentepolitikken ble lagt om, og mente det var stor usikkerhet knyttet til den videre renteutviklingen og at denne måtte overvåkes svært nøye.³⁰⁵ AUFs formann, Torbjørn Jagland, brukte langt sterkere språk da han skulle karakterisere rentetiltakene. I et foredrag i Troms AUF den 9. desember angrep han regjeringens forslag til deregulering av renten, som han mente innebar at "en svært viktig del av Arbeiderpartiets økonomiske politikk" ble oppgitt:

Med dette er lavrentepolitikken forlatt, en lavrentepolitikk som har vært en like viktig grunnstein i vår økonomiske politikk som den fulle sysselsettingen.³⁰⁶

Jagland aksepterte ikke de nye beregningene som viste at lavrentepolitikken ikke bidro til sosial utjevning. Han mente den nye rentepolitikken ville ramme unge familier, mens høytlønnsgroppene ikke ville merke særlig til en renteøkning fordi de hadde så store marginale skattefradrag. En frigivelse av renten ville også øke konkurransen i kredittmarkedet, noe Jagland mente ville forsterke vanskelighetene hos bedrifter med økonomiske problemer.

Rentetiltakene møtte også sterk motstand internt i Arbeiderpartiets stortingsgruppe. I ukene etter at forslaget ble presentert kunne avisene fortelle at Ap-fraksjonen i Finanskomitéen hadde store problemer med å akseptere regjeringens forslag. Komitémedlemmer uttalte at oppgivelsen av rentenormeringen ikke måtte bety at renten skulle slippes fri eller at lavrentepolitikken ble brutt. Ap-fraksjonen innledet også forhandlinger med mellompartiene for å komme frem til et kompromiss som modererte regjeringens opplegg. Bakgrunnen for forhandlingene var ikke bare motstand mot å deregulere renten, men også at Arbeiderpartiets representanter ikke ønsket å danne flertall sammen med Høyre for å redusere rentereguleringen.³⁰⁷

³⁰⁵Arbeiderbladet 03.12.1977.

³⁰⁶Arbeiderbladet 12.12.1977.

³⁰⁷Nationen 14.12, Arbeiderbladet 14.12 og Aftenposten 13.12.1977.

Av de andre politiske partiene i Stortinget var det bare Høyre som støttet regjeringens forslag, og alle partiene karakteriserte at forslaget som et grunnleggende brudd med den tradisjonelle lavrentepolitikken. Senterpartiet, Kristelig folkeparti og Venstre var villige til å akseptere en begrenset oppjustering av renten for å få en høyere realrente og som ledd i de økonomiske innstrammings tiltakene. De så imidlertid ingen grunn til å avvike hele systemet med normering av bankenes renter. Det ville innebære en prinsipiell endring av rentepolitikken, og partiene mente salderingsproposisjonen ga for spinkelt grunnlag for en slik omlegging.³⁰⁸

Senterpartiet kom med den sterkeste kritikken, og i følge parlamentarisk leder Johan J. Jakobsen og formann Gunnar Stålsett viste tiltakene at regjeringen hadde mistet kontrollen over den økonomiske utviklingen. De hevdet at tiltakene hadde et "panikkartet preg", som viste at regjeringens økonomiske politikk var "i ferd med å gå fullstendig i oppløsning".³⁰⁹ Jakobsen uttrykte det som kanskje mange, ikke bare i mellompartiene, følte:

Det må være litt av et paradoks for noen hver at det er en Arbeiderparti-regjering - av alle - som (...) gjennomfører en rentepolitikk som har vært ansett å høre hjemme på den andre siden av det politiske spektrum. Og selv om det kan være riktig å justere renten noe, så er det derfra til å slippe rentefastsettelsen faktisk fri, et så lagt sprang at det er ganske enkelt oppsiktsvekkende fra en Arbeiderparti-regjering.³¹⁰

Regjeringens rentetiltak vekket ikke bare motstand i det politiske miljøet. Også sentrale sosialøkonomer tilknyttet Universitetet i Oslo reagerte negativt på å deregulere renten. Disse økonomene aksepterte ikke resonnementet om at en avvikling av rentenormeringen ville gi bedre styringsevne. De la til grunn at renteregulering og kredittloven ga relativt god kontroll over kreditttilførselen, og at å deregulere renten var det samme som å oppgi et styringsredskap. Derved hadde de en helt annen virkelighetsoppfatning og teoretisk ståsted enn flertallet av de økonomene som arbeidet med kredittpolitiske spørsmål i Finansdepartementet og Norges Bank.

Professor Leif Johansen var den første til å uttale seg om regjeringens forslag om å deregulere renten. Etter at forslaget ble presentert sa han til Dagbladet at han oppfattet tiltakene som "et skritt i retning av det usikre", fordi det innebar oppgivelse av et sentralt styringsredskap i et til nå robust kredittpolitisk system.³¹¹

Johansens elever Michael Hoel og Steinar Strøm skrev deretter en artikkel hvor de hevdet at rentetiltakene var feil konjunkturpolitikk hvis regjeringens hensikt var å dempe det innenlandske etterspørselspresset og bedre driftsbalansen med utlandet. Hoel og Strøm medgikk at en høyere rente ville gi mindre etterspørsel etter lån, men hevdet at "den *faktiske* utlånsøkningen vil nå som før bli bestemt av regjeringen".³¹² Renteøkningen ville "ikke påvirke den faktiske utlånsøkningen, men bare gi bedre samsvar mellom etterspørsel etter lån og faktiske lån". Bak dette resonnementet lå idéen

³⁰⁸Arbeiderbladet 14.12.1977.

³⁰⁹Stålsett i Aftenposten 09.12.1977, Jakobsen i Nationen 20.12.1977.

³¹⁰Jakobsen i Nationen 20.12.1977.

³¹¹Leif Johansen i Dagbladet 13.12.1977.

³¹²Michael Hoel og Steinar Strøm i Dagbladet 14.12.1977.

om at myndighetene hadde reell kontroll over kreditttilførselen gjennom ulike reguleringer og kredittbudsjettet, og at ubalanse i kredittmarkedet ikke ga vesentlig dårlige kontroll.

Hoel og Strøm mente at rentetiltakene ikke var effektiv konjunkturpolitikk fordi de ikke ville dempe den totale etterspørselen. Men verre var det at de ville få stikk motsatt konjunkturmessig effekt av det regjeringen ønsket. Økt rente ville øke kostnadene særlig for den kapitalintensive eksportindustrien, slik at disse bedriftenes konkurransevne ble svekket. I tillegg hevdet Hoel og Strøm at en markedsbestemt rente ville gjøre det langt vanskeligere å føre en stram kredittpolitikk enn ved renteregulering. En innstramning av kredittpolitikken ville medføre en uvanlig høy rente og derved en sterk kostnadsøkning. I praksis ville det derved bli vanskeligere å stramme inn på kredittpolitikken.

Hoel og Strøm opprettholdt derved det standpunktet som hadde dominert i Finansdepartementet og Norges Bank på 1960-tallet, om at kredittpolitikken kunne brukes som et mer effektivt stabiliseringspolitisk redskap ved renteregulering og ubalanse i kredittmarkedet. De mente imidlertid ikke at kredittpolitikken burde brukes som allokeringpolitisk redskap gjennom administrativ kredittkanalisering. Som et positivt element ved en markedsstilpasset rente fremhevet de hensynet til ressursallokeringen. Ved fleksibel rentedannelsen ville kreditten tilflyte de mest lønnsomme prosjektene. Men heller ikke dette var et effektivt konjunkturtiltak, fordi den økte gjennomsnittslønnsomheten av lånefinansierte investeringer ville først gi virkninger på lengere sikt. I de første par år ville det ikke bli noen virkninger, og i konjunkturpolitisk sammenheng var det nettopp denne perioden som var interessant. Hoel og Strøm konkluderte med å fullstendig avvise dereguleringen av rente som gunstig for konjunkturutviklingen:

Vår påstand er derfor at Regjeringens konjunkturpolitikk nå ser ut til å ta en vending hvor nye og tvilsomme virkemidler tas i bruk, nærmest som en siste utvei.³¹³

Hoel og Strøms avisartikkel fikk nestformann i Norges Bank Hermod Skånland til å reagere, og i en artikkel i Dagbladet noen dager senere imøtegikk han deres resonneringer. Ifølge Skånland var det galt å fremstille det som at regjeringen bestemte den faktiske kreditttilførselen. Riktignok forsøkte regjeringen å påvirke kreditttilførselen, men både virkemidlene og treffsikkerheten hadde vist seg å være ufullkomne. Ubalansen i kredittmarkedet svekket styringsevnen sterkt, og ved å oppgi kredittrasjoneringen og heller styre via prismekanismen, ville myndighetene få langt bedre kontroll over kreditttilførselen.³¹⁴

Når det gjalt kostnadselementet, mente Skånland at eksportindustrien ville bli lite berørt. Storparten av industriens gjeld besto av obligasjonslån, og renten på gamle lån ville ikke bli endret med avviklingen av rentenormeringen. Den kortsiktige kreditten som ville bli berørt, utgjorde en helt marginal del av de samlede kostnadene. Skånland avviste derved også at innstramning av kredittpolitikken ville bli vanskeligere på grunn av økning i kostnadene. Endelig hevdet Skånland at det ikke var noe argument at det ville ta noe tid

³¹³Michael Hoel og Steinar Strøm i Dagbladet 14.12.1977.

³¹⁴Hermod Skånland i Dagbladet 19.12.1977.

før en markedstilpasset rente ga bedre ressursutnyttelse. Tvert imot var de gunstige langsiktige virkningene for ressursfordelingen en hovedbegrunnelse for å deregulere renten.³¹⁵

Proteststrømmen fra politikere og økonomer fikk finansminister Kleppe til å gå ut og advare bankene mot å heve utlånsrentene forsterket. For Finansdepartementet og Kleppe hadde hensikten med dereguleringen i utgangspunktet vært at renten i den private delen av kredittmarkedet og i obligasjonsmarkedet skulle variere med markedsforholdene. Dette gjorde de klart overfor kredittinstitusjonene på et møte i Det kredittpolitiske samarbeidsutvalg samme dag som salderingsproposisjonen ble lagt frem i Stortinget. Byråsjef Trond Reinertsen redegjorde for endringene og understreket da at "poenget med omleggingen [er] at finansinstitusjonene skal fastsette renten fritt, eller riktigere: at renten skal bli gjenstand for en markedstilpasning".³¹⁶ Kredittinstitusjonene var naturlig nok svært fornøyde med dette, men de var usikre på om renten virkelig ble tillatt å variere fritt. Flere ganger i løpet av møtet fikk de derfor Finansdepartementets representanter til gjenta at renten nå skulle bestemmes av forholdene i kredittmarkedet.

Da protestene mot dereguleringen strømmet på, ga finansminister Kleppe helt andre signaler. Han gikk ut i avisen og advarte bankene mot "misbruk av frigivelsen".³¹⁷ Han understreket at regjeringen "når som helst kan gjeninnføre kontroll med renten etter §14 i kredittloven [om renteregulering] hvis den frie rentedannelse på det private kredittmarkedet skulle vise seg å få uønskede konsekvenser". Kleppe gjentok dette etter at bankene la opp til en forsiktig oppjustering av innskudds- og enkelte utlånsrenter.³¹⁸

Muligheten for å gjeninnføre rentereguleringen ble også fremhevet i salderingsdebatten, selv om regjeringens hovedbudskap var at lavrentepolitikken ga dårlig styringsevne og hadde utilsiktede virkninger. Statsminister Nordli var den som klarest understreket at dereguleringen av renten ikke betød at renten skulle dannes i markedet:

Vi har ikke sloppet renten løs til å bli en kasteball for kreftenes spill. I den nye rentepolitikken ligger det et betydelig ansvar på bankene og andre institusjoner i kredittmarkedet. Det er en klar forutsetning fra Regjeringens side, som bankene er vel kjent med, at hvis det skjer økninger i utlånsrenten som er større enn det som situasjonen gjør nødvendig, eller hvis differansen mellom utlåns- og innskuddsrenter blir for stor, vil Regjeringen tre til med nødvendige virkemidler som kredittlovgivningen gir oss muligheter for å bruke.³¹⁹

Kleppes viktigste motiv for å true bankene med å bruke §14 var å berolige motstanderne mot dereguleringen, og slik sett sikre flertall i Stortinget for forslaget. Statsminister Nordlis utsagn må imidlertid sees på som en reell skepsis mot at renten skulle

³¹⁵Hermod Skånland i Dagbladet 19.12.1977.

³¹⁶Reinertsen i møte i Det kredittpolitiske samarbeidsutvalg 02.12.1977, møtereferat av 07.12.1977, FD-ØA 421.3 1977.

³¹⁷Per Kleppe i Arbeiderbladet 07.12.1977.

³¹⁸Arbeiderbladet 10.12.1977.

³¹⁹Nordli, i salderingsdebatten 16.12.1977, St. forh. (1977-78) bd. 7b: 1547.

Se også Ap-representantene Per Kleppe, ibid.: 1533-1534, formannen i Finanskomiéen Arne Nilsen: 1516 og finanskomitémedlem Einar Førde: 1520.

bestemmes av tilbuds- og etterspørselsmekanismene i kredittmarkedet. Kleppe beskriver i ettertid Nordli som en av de mest skeptiske i regjeringen.³²⁰

Etter drøye to uker med debatt, skulle Stortinget avgjøre om regjeringens forslag skulle gjennomføres. På forhånd ble det knyttet stor spenning til om noen i Arbeiderpartiets stortingsgruppe ville stemme mot forslaget. Senterpartiet og Kristelig folkeparti visste at mange i Arbeiderpartiet delte deres syn om at renten kunne oppjusteres uten å avvikle alle reguleringer. De fremmet derfor et eget forslag i Stortinget om å opprettholde rentenormeringssystemet, og håpet at motstanderne i Arbeiderpartiet ville stemme for dette og mot regjeringens forslag.

Det viste seg imidlertid at ingen i Arbeiderpartiets stortingsgruppe brøt ut. Mellompartienes forslag fikk støtte fra Venstre og SV, men falt med mot 34 mot 98 stemmer. I stedet sikret Høyre og Arbeiderpartiet sammen flertall for regjeringens forslag. Arbeiderpartiets fraksjon i Finanskomitéen viste imidlertid ingen entusiasme, men uttrykte at den tok regjeringens forslag om å oppheve rentenormeringen "til etterretning".³²¹

Historikeren Trond Bergh fremhever at et forslag fra regjeringen tidligere på høsten om å demokratisere forretningsbankene kan ha gjort det lettere for Arbeiderpartiets representanter å stemme for regjeringens rentetiltak. Dette sa blant andre daværende stortingsrepresentant for Arbeiderpartiet Gunnar Berge i et avisintervju i 1981.³²² Bankdemokratiseringen innebar at et flertall i bankenes representantskap skulle være oppnevnt av det offentlige. Etter dette skulle representantskapet bli et bredt sammensatt policy-organ som skulle fastsette retningslinjer for bankens virksomhet, avgjøre saker av større betydning og prinsipiell karakter, og å holde oppsyn med bankens styre og administrasjon.³²³ Bankdemokratiseringen bidro i praksis i liten grad til å endre bankenes virksomhet.

Til tross for motstand fra politikere og økonomer fikk altså Per Kleppe og Finansdepartementet i desember 1977 et flertall i Stortinget til å vedta at myndighetene ikke lenger skulle regulere bank- og obligasjonsrenten. Det lå derved an til at kredittpolitikken mer generelt kunne legges om slik at markedsoperasjoner i stor grad kunne erstatte kredittlovens reservekrav i styringen av kreditttilførselen fra bankene. Med en rente som varierte med tilbuds- og etterspørselsforholdene i kredittmarkedet og likviditetsstyring med markedsoperasjoner skulle kredittpolitikken konsentreres om å være et redskap i stabiliseringspolitikken slik Magnussen-utvalget tidligere hadde anbefalt. Allokerings- og fordelingspolitiske målsettinger skulle sikres gjennom statsbank og finanspolitikken.

³²⁰Samtale med Per Kleppe 27.10.1993.

Jf. også Skogstad Aamos bemerkning høsten 1975 om at det ikke ville bli mulig å få til mer enn én renteheving med Nordli som statsminister.

³²¹Arbeiderbladet 14.12 og Nationen 17.12.1977.

³²²Bergh 1982: 281. Gunnar Berge i Morgenbladet 01.09.1981.

³²³NOU 1976:52, *Demokratisering av forretningsbankene*: 102-103 og 105-106.

For mer om bankdemokratiseringen: Hansen 1982, Bergh 1982, Sejersted 1988.

5. FREMSTØTENE MOT LAVRENTEN STANSES (1978-1980)

Til tross for dereguleringen av renten i desember 1977 fikk ikke markedsmekanismene den planlagte funksjonen i kredittpolitikken. Selv om bankenes utlånsrenter en kort periode ble tillatt å stige, ble det ikke balanse i kredittmarkedet. Styring ved kredittloven ble delvis erstattet med nye virkemidler, men man fikk ikke den fleksible likviditetsstyringen Finansdepartementet og Norges Bank hadde lagt opp til. Dette skyldtes den sterke politiske motstanden mot å oppgi lavrentepolitikken. Motstanden medførte at renten ikke ble tillatt å stige tilstrekkelig til effektivt å bidra til de økonomiske innstramningene. Derved ble det nødvendig å iverksette andre innstramningstiltak som hindret fleksibilitet i kredittpolitikken.

Sommeren 1978 oppnevnte Finansdepartementet et offentlig utvalg med politikere og økonomer som fikk i oppdrag å vurdere rentepolitikken. Da utvalget leverte sin innstilling i januar 1980 var den i realiteten en begrunnelse i ettertid for de tiltakene Per Kleppe forsøkte å gjennomføre i 1977. I 1980 var imidlertid Kleppe erstattet som finansminister med den tidligere LO-økonomen Ulf Sand, som hadde et annet syn på utformingen av kredittpolitikken. Sand sørget for å etablere et system for fortsatt renteregulering, som i praksis ble brukt til å videreføre lavrentepolitikken.

Innstramningstiltak fryser renten

Rentetiltakene i desember 1977 hadde vært en del av regjeringens forsøk på å stramme inn den økonomiske politikken tilstrekkelig til å redusere ubalansen i norsk økonomi og bedre eksportindustriens konkurransevne. Fra januar 1978 fortsatte innstramningstiltakene, og dette fikk følger for praktiseringen av de nye virkemidlene i kredittpolitikken. Dereguleringen av renten skulle gjøre det prinsipielt mulig å drive løpende likviditetsstyring overfor bankene med markedsoperasjoner og likviditetslånordningen. Disse virkemidlene ble imidlertid ikke brukt så fleksibelt som planlagt, samtidig som stigningen i rentenivået ble begrenset etter nye trusler fra regjeringen om å gjeninnføre reguleringer. I september 1978 stanset rentestigningen helt opp etter at utlånsrentene generelt ble frosset som ledd i akutte innstramninger.

Blant innstramningstiltakene regjeringen presenterte i januar 1978, var en avtale mellom myndighetene og bankene om at bankene skulle redusere sine lån til konsumformål. Bankkunder med lønnskonto hadde vanligvis automatisk adgang til å oppta slike lån, og myndighetene ønsket nå å bryte denne låneadgangen. Bankforeningen hadde akseptert den såkalte konsumlånforståelsen, men Sparebankforeningen nektet å be sine medlemmer suspendere den automatiske låneadgangen. Det viste seg også at to forretningsbanker ikke ville følge Bankforeningens henstilling.

For å tvinge bankene til å forplikte seg til å begrense konsumlånene, besluttet Finansdepartementet og Norges Bank å utnytte den nye likviditetslånordningen. Norges Bank hadde opprinnelig erklært at ordningen skulle være et fleksibelt, markedsbasert virkemiddel, men nå brukte sentralbanken den i stedet som et pressmiddel overfor bankene. Norges Bank og Finansdepartementet satte som betingelse

for at bankene skulle få utnytte likviditetslåneordningen, at de undertegnet en egen erklæring. I erklæringen forpliktet bankene seg til å oppheve automatikken for lønnskantilån, og til å oppfylle intensjonen om å begrense forbrukslån. Denne strategien førte frem, og Norges Bank mottok skriftlige erklæringer fra samtlige banker bortsett fra én sparebank som nektet av prinsipielle grunner.³²⁴

I februar ble Norges Banks diskonto hevet med et prosentpoeng til 7%, og de øverste transjene i likviditetslåneordningen ble oppjustert med fra 1,5 til 2 prosentpoeng. Ved rentetiltakene i desember 1977 hadde man valgt å ikke justere diskontoen fordi man ønsket at bankene "skulle foreta en selvstendig vurdering av rentesatsene på basis av løpetid, utlånsform og risiko".³²⁵ Departementet og Norges Bank mente at en diskontoheving ville bli tolket som et signal fra myndighetene, og et slikt signal ønsket de ikke å gi. Etter dereguleringen hadde bankenes renter steget, slik at diskontohevingen i februar 1978 i realiteten var en tilpasning til rentene i bankvesenet.

I februar skjedde det også et valutapolitisk innstrammingsiltak som fikk betydning for kredittpolitikken. Da ble den norske kronen nedskrevet med 8%. Dette var et ensidig norsk tiltak for å motvirke den høye innenlandske lønns- og prisveksten og bedre konkurranseevnen i eksportindustrien.³²⁶ Før og etter devalueringen var det stor valutauro internasjonalt, og Norges Bank måtte stadig intervensere for å stabilisere kronkursen. Dette skapte svingninger i likviditeten innenlands og derved i kreditttilførselen fra bankene. Kredittlovens likviditetsreservekrav etter §§4-6 var ikke tilstrekkelig fleksible til å stabilisere utlånsveksten, og i mai iverksatte Finansdepartementet etter forslag fra Norges Bank lovens §8 om tilleggsreserver for å få kontroll over kreditttilførselen.

Tilleggsreservekravet virket effektivt og ga full kontroll over bankenes utlånsvekst, men samtidig hindret det overgangen til fleksibel likviditetsstyring med de nye markedsoperasjonene. I juli foreslo Norges Bank overfor Finansdepartementet å oppheve kredittlovens §§4-6 om primærreserver og heller regulere likviditeten i bankene med det nye markedspapiret.³²⁷ Dette godkjente departementet, og fra august ble bankene i fire omganger tilbudt å kjøpe markedspapirer. Primærreservekravet ble satt i null. Men ettersom bankenes utlån var kontrollert gjennom tilleggsreservekravet, fikk markedsoperasjonen liten reell betydning. Salg av markedspapiret trakk bare inn omlag 1/3 av den likviditeten som opphevingen av primærreservekravet hadde frigjort.³²⁸

Verken likviditetslåneordningen eller markedsoperasjonene ble derved praktisert med den fleksibilitet som Finansdepartementet og Norges Bank opprinnelig hadde ønsket. Heller ikke renteutviklingen ble så fleksibel som planlagt. Renten i obligasjonsmarkedet ble over hodet ikke frigitt i 1978. Den ble hevet med omlag ett prosentpoeng i forbindelse med en tilsvarende heving av statsobligasjonsrenten. Når obligasjonsrenten

³²⁴Norges Banks beretning og regnskap for 1978: 21-21.

³²⁵Norges Banks beretning og regnskap for 1977: 47-48.

³²⁶Quigstad/Skjæveland 1994: 269.

³²⁷Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet av 21.07.1978, gjengitt i Norges Banks beretning og regnskap for 1978: C23-C24.

³²⁸Norges Banks beretning og regnskap for 1978: 37.

ikke ble liberalisert, hadde det sammenheng med at ubalansen i norsk økonomi skapte helt spesielle forhold i obligasjonsmarkedet dette året. For å finansiere det store underskuddet på driftsbalansen, henviste Finansdepartementet de fleste industribedrifter, kraftverk og kommuner til de utenlandske lånemarkedene. Det var derfor nesten bare de obligasjonsutstedende kredittforetakene i tillegg til staten som fikk oppta obligasjonslån innenlands. Siden dette var kredittinstitusjoner og ikke nærings- eller kommunal virksomhet, kom departementet frem til at reguleringene i obligasjonsmarkedet skulle opprettholdes.³²⁹

Renten i forretnings- og sparebankene var nærmere en markedstilpasning enn obligasjonsrentene. Frem til september 1978 var rentedannelsen formelt uregulert, og bankenes utlånsrenter steg mellom 1,5 og 2,5 prosentpoeng. Bankenes rentemargin økte ettersom innskuddsrentene steg med bare 1 til 1,5 prosentpoeng.³³⁰ Dette var en relativt sterk rentestigning sammenliknet med tidligere praksis, men stigningen ville antakelig vært enda sterkere ved en fri tilpasning til tilbuds- og etterspørselsforholdene i kredittmarkedet.

Regjeringen hadde nemlig gjentatt truslene fra desember 1977 om å iverksette kredittlovens §14 om renteregulering hvis bankenes renter steg for sterkt.³³¹ Bankene visste ikke hvor regjeringens toleransegrense gikk, og de var forsiktige med å heve enkelte av sine rentesatser av frykt for en ny og strengere renteregulering. Dette gjalt for eksempel pantelånsrenten på boliger som tidligere hadde vært regulert, og som bankene sørget for å oppjustere mindre enn andre utlånsrenter.³³²

For Finansdepartementet og Norges Bank var det klart at den politiske motstanden mot å overlate rentedannelse i privatbankene til markedsmekanismene var så stor at kredittpolitikken vanskelig kunne bli tilstrekkelig fleksibel. En overgang til markedsbaserte virkemidler i kredittpolitikken forutsatte bredere oppslutning om å deregulere renten. I juli 1978 oppnevnte Finansdepartementet et offentlig utredningsutvalg som fikk i oppdrag å drøfte og utrede om rentepolitikken. Utvalgets sammensetning tydet på at departementets hovedhensikt var å skape forståelse for nødvendigheten av å deregulere renten.

Renteutvalget hadde hele femten medlemmer, og i motsetning til tidligere på 1970-tallet da Magnussen-utvalget ble oppnevnt og leverte sin innstilling, la regjeringen nå opp til en bred politisk drøfting av rentepolitikken. Av Renteutvalgets åtte medlemmer fra politiske miljøer kom fire fra Arbeiderpartiet, AUF og LO, og to fra Senterpartiet, der motstanden mot rentetiltakene i desember 1977 hadde vært sterkest. Selve utredningsarbeidet skulle utføres av en egen arbeidsgruppe blant utvalgsmedlemmene,

³²⁹Ibid.: 31-32.

³³⁰Ibid.: 44-45.

³³¹Kleppe i spørretimen 18.01.1978, st. forh. (1977-78) bd. 7b: 1657. Kleppe presiserte dette etter at Arbeiderpartiets Hans Frette hadde spurt hva regjeringen ville gjøre med at bankene satte opp enkelte utlånsrenter.

³³²Norges Banks skriftserie nr. 7, Oslo 1979: 41, og samtale med Leif Eide i Norges Bank 26.01.1995. Eide fortalte blant annet at når Norges Banks representanter dro rundt i landet og hadde møte med de enkelt banksjefene i denne perioden, var disse svært opptatt av å få signaler fra sentralbanken om hvor mye de kunne heve renten.

og her var det politiske miljøet svakt representert. Arbeidsgruppen besto av seks sosialøkonomer, og et flertall av dem var i utgangspunktet tilhengere av en mer markedstilpasset kredittpolitikk.³³³

Til formann for hele utvalget og for arbeidsgruppen valgte Finansdepartementet direktøren for Statistisk sentralbyrå, Petter Jakob Bjerve. Dette underbygger inntrykket av at hensikten med utvalget allerede i utgangspunktet var å overbevise tvilere og motstandere av å deregulere renten. Bjerve var elev av Ragnar Frisch og hadde vært en av arkitektene bak den tradisjonelle lavrentepolitikken. Hvis Bjerve til slutt anbefalte at lavrentepolitikken nå burde oppgis, ville dette være et viktig signal både til politikere og økonomer som fortsatt ønsket renteregulering.³³⁴

Renteutvalget brukt halvannet år på sin utredning, og utvalget fikk arbeidsro etter at regjeringen i september 1978 frøs alle utlånsrenter som ledd i en generell lønns- og prisstopp. Lønns- og prisstoppen var et akutt krisetiltak etter at man ikke hadde lyktes i å stramme den økonomiske politikken tilstrekkelig inn. Den kraftige lønns- og prisveksten hadde fortsatt etter at finanspolitikken ikke hadde vært stram nok og de inntektspolitiske tiltakene mislyktes.³³⁵ Man hadde hatt god kontroll over kredittpolitikken etter iverksettingen av tilleggsreservekravet, men en stram kredittpolitikk kunne ikke veie opp for problemene i de andre delene av den økonomiske politikken.

Rent juridisk hadde regjeringen hatt anledning til å unnta rentene fra lønns- og prisstoppen, men ifølge muntlige kilder ville det vært politisk svært vanskelig å unnta renten fra prisstoppen. For å få den nødvendige oppslutningen, måtte lønns- og prisstoppen være mest mulig komplett. Det ville for eksempel vært nærmest umulig å få arbeidstakerorganisasjonene til å godta en lønnsstopp hvis de kunne risikere at rentekostnadene eller husleien steg.³³⁶ Også i 1975 ble renten inkludert i en generell prisstopp, og det ser derfor ikke ut til at regjeringens hovedmotiv for å fryse renten

³³³Fire økonomer i arbeidsgruppen hadde tidligere gitt uttrykk for at lavrentepolitikken burde avvikles. Tre av dem hadde tidligere arbeidet i Økonomiavdelingen. Det var Hermod Skånland, Egil Bakke, Sverre Walter Rostoft. Den fjerde var professor Gerhard Stoltz fra Handelshøyskolen i Bergen.

³³⁴Renteutvalgets medlemmer var: Bjarne Mørk Eidem (Ap), Tove Strand Gerhardsen (Ap, byråsjef i Finansdepartementets Inntektsavdeling), Anne Lise Bakken (nestleder AUF), Hans Borgen (Sp), Johan Østby (Sp), Astrid Bakke (KrF), Jan Tore Odegard (H), Trond Reinertsen (Finansdepartementet), Helge Asdahl (Sparebankforeningen). I arbeidsgruppen satt direktør Petter Jakob Bjerve (formann, SSB), professor Gerhard Stoltz (NHH), direktør Egil Bakke (Prisdirektoratet), Sverre Walter Rostoft (Bankforeningen), Hermod Skånland (Norges Bank), og Ulf Sand (LO). I februar 1979 ble Odegard avløst som utvalgsmedlem av Henrik J. Lisæth, i oktober 1979 ble Ulf Sand avløst av Øistein Gulbrandsen.

³³⁵Se Søylen 1993: 160-163.

Søylen viser at lønns- og prisstopp var et virkemiddel som Finansdepartementet hadde erfaring helt tilbake til krigen for at ikke ga gode resultater på litt sikt. Det skapte fastfrysing av prisstrukturen, og når bestemmelsen på et eller annet tidspunkt måtte oppgis, eksploderte alltid kostnadsveksten. I Finansdepartementet var man derfor svært skeptiske til lønns- og prisstopp, men krisen i norsk økonomi ble betraktet som så akutt og alvorlig at bestemmelsen likevel ble iverksatt.

³³⁶Samtale med Hermod Skånland i Norges Bank, 08.07.1993, Leif Eide i Norges Bank 26.01.1995.

høsten 1978 var å gjenvinne kontroll over rentedannelsen.³³⁷ Likevel er det klart at fastfrysingen av renten skapte politisk ro om rentespørsmålet, og at dette var gunstig for Renteutvalgets arbeid. Renten forble inkludert i lønns- og prisstoppen lenger enn mange andre områder, og som vi skal se senere ventet regjeringen med å oppheve rentereguleringen til den hadde fått vurdert Renteutvalgets innstilling.

Mindre kredittlov, men ikke mer marked

Da lønns- og prisstoppen frøs rentedannelsen, ble det slutt på alle forsøk i kredittpolitikken på drive løpende likviditetsstyring med markedsoperasjoner og å gjøre likviditetslåneordningen fleksibel. Fra årsskiftet 1978/79 ble likviditetslåneordningen erstattet med en såkalt B(etingede)-lånsordning som var en ny form for direkte utlånsregulering. Finansdepartementet og Norges Bank la i 1979 opp til å erstatte kredittlovens §8 om tilleggsreserver og §§4-6 om likviditetsreserver med den nye B-lånsordningen og markedsoperasjoner. Poenget var å få til en mer fleksibel virkemiddelbruk enn ved kredittloven, men praksis viste at det ikke lenger var snakk om å utnytte markedsmekanismene.

I den nye B-lånsordningen gikk man helt bort fra prinsippet om likviditetsstyring. I forhold til den tidligere ordningen ble bankenes automatiske adgang til å ta opp kortsiktige lån halvert. I den nye ordningen ble den automatiske låneadgangen kalt A-lån, og hensikten med å redusere A-lånsmengden var at bankene skulle bli nødt til å oppta såkalte B-lån. Når bankene opptok B-lån ble deres utlånsvekst underlagt en form for direkte regulering i omlag et halvt år fremover.

B-lånsordningen var ment å erstatte kredittlovens §8 om tilleggsreservekrav, og den skulle være en mer fleksibel form for direkte regulering. Det var bare de bankene som hadde knappst likviditet som måtte oppta B-lån, og banker med mer normal likviditets- og utlånsutvikling ble ikke pålagt restriksjoner. Bankene kunne unngå å oppta B-lån ved å øke beholdningen av innskudd på særvilkår eller låne i interbankmarkedet. I perioder med knapp likviditet ville dette imidlertid bli svært kostbart, og Norges Bank antok bankene ikke ville søke å unngå B-lån "for enhver pris".³³⁸

I 1979 var bankenes utlånsvekst svært sterk, og Norges Bank la opp til å stramme inn bankenes likviditet gjennom markedsoperasjoner. Med tilstrekkelig stram likviditet antok man at bankene måtte ta opp B-lån, slik at deres utlån den neste perioden ble regulert. Måten sentralbanken brukte de nye virkemidlene i 1979, viste tydelig at markedsmekanismene ikke spilte noen mer sentral rolle enn tidligere.

Markedsoperasjoner i et system med et tilnærmet fritt kredittmarked innebar at sentralbanken justerte avkastningen på sine markedspapirer, slik at bankene frivillig kjøpte dem og likviditeten i banksystemet ble strammet inn. Norges Bank tilbød imidlertid bankene så lav avkastning på markedspapirene at de ikke kjøpte dem frivillig.

³³⁷Prisstoppen i 1975 ble iverksatt fra 1. september 1975 og ut året i forbindelse med inntektsoppgjøret. Se Økonomisk Utsyn for 1975: 74, og referat fra møte i Det kredittpolitiske råd 15.09.1975, møtereferat av 24.09.1975, FD-ØA 421.3 1975.

³³⁸Skånland, i Penger og Kreditt nr. 4/1978: 274.

I dette nummeret av Penger og Kreditt står også en innføring i B-lånsordningen (Holli 1978).

Avkastningen var likevel bedre enn den avkastningen bankene fikk når primærreservekravet var i bruk. Dette kunne Norges Bank utnytte, og flere ganger i 1979 fikk bankene valget mellom å enten kjøpe markedspapirer for beløp som ga den ønskede likviditetsinndragningen, eller så ville primærreservekravet økes tilsvarende. Derved kjøpte bankene markedspapirer for nøyaktig de beløpene sentralbanken oppga.³³⁹

Selv om bankene fikk strammere likviditet forsøkte de å unngå B-lånsordningen. Da Norges Bank og Finansdepartementet så at færre banker enn forutsatt tok opp B-lån, forsøkte de ikke å gjøre ordningen mer attraktiv ved for eksempel å senke lånerenten. Dette ville vært i samsvar med de signalene som ble gitt for den forrige likviditetslånordningen i 1977. I stedet la de opp til å tvinge bankene inn i B-lånsordningen, og halverte rammen for A-lånene fra september 1979. I november gikk de et skritt videre og suspenderte hele A-lånsordningen "inntil videre".³⁴⁰

Strategien for å få bankene til å oppta B-lån lyktes overfor forretningsbankene. Ved utgangen av 1979 hadde banker med tilsammen 90% av forretningsbankenes forvaltningskapital tatt opp B-lån og var derved pålagt utlansreguleringer for første halvår 1980. Av sparebankene hadde imidlertid bare banker med tilsammen 6% av forvaltningskapitalen benyttet B-lånsordningen. Man var derfor avhengig av å styre sparebankenes utlån med andre virkemidler, og Norges Bank la igjen opp til å bruke kredittlovens primærreservekrav som viktigste virkemiddel.³⁴¹

Når markedsoperasjoner og likviditetslånordningen ikke ble brukt etter intensjonen skyldtes det i hovedsak at renten ikke ble gjenstand for markedstilpasning. I ettertid sier direktør Leif Eide i Norges Bank at det av to årsaker var umulig å gjennomføre ordinære markedsoperasjoner ved å by renten på markedspapirene tilstrekkelig opp i 1979. For det første ville det være politisk uakseptabelt å tilby bankene for eksempel 20% avkastning på markedspapirene når deres innskuddsrenter var på rundt 3%. For det andre ville en slik renteheving gi utslag i interbankrenten, som igjen ville gi press på det generelle rentenivået.³⁴²

Spørsmålet var derved hva slags rentepolitikk regjeringen Nordli ville velge når lønns- og prisstoppen ble opphevet. Hadde Kleppe noen mulighet til å få reell støtte for sin liberaliseringslinje i regjeringen og Stortinget? En viktig hensikt med opprettelsen av Renteutvalget hadde vært å skape økt forståelse for at det var nødvendig med en mer markedstilpasset rentedannelse. Da Renteutvalget leverte sin innstilling i januar 1980, viste det seg at resultatet av utvalgets arbeid var skreddersydd for å overbevise både politikere og fagfolk.

³³⁹Norges Banks beretning og regnskap for 1979: 25-26.

I forhold til primærreservekravet var avkastningen på markedspapirene relativt god, og i 1979 var det bankene selv som opprinnelig tok initiativ til å kjøpe markedspapirer mot at myndighetene unnlot å skjerpe reservekravet.

³⁴⁰Ibid.: 24 og 26.

³⁴¹Ibid.: 27.

³⁴²Samtale med Leif Eide 26.01.1995.

Renteutvalget begrunner markedsløsning

Renteutvalgets innstilling var en samlig av teoretiske og empiriske begrunnelser for den omleggingen av kredittpolitikken som Finansdepartementet og Per Kleppe hadde lagt opp til i 1977. Utvalgets prinsipielle konklusjoner var at lavrentepolitikken og rasjoneringsystemet burde avskaffes slik at markedsoperasjoner kunne tas i bruk i den løpende likviditetsstyringen. Slik ville kredittpolitikken bli et mer effektivt redskap i stabiliseringspolitikken, mens kredittallokeringen burde overlates til markedet og fordelingspolitiske målsettinger burde sikres gjennom andre deler av den økonomiske politikken.

Renteutvalgets formann Petter J. Bjerve sørget for at utvalgets utredningen ble langt mer omfattende enn opprinnelig planlagt.³⁴³ På hans initiativ engasjerte arbeidsgruppen av sosialøkonomer høsten 1978 økonomer tilknyttet Norges Handelshøyskole til å utrede om rentens betydning for blant annet ressursallokering, sparing og investering. Samtidig ble forskere fra Sosialøkonomisk institutt ved Universitet i Oslo engasjert til å utrede om renteforholdenes betydning for den personlige inntekts- og formuesfordelingen.³⁴⁴ I tillegg skulle Renteutvalgets sekretær, Jarl Berge fra Norges Bank, bidra til å lage en historisk oppsummering av etterkrigstidens rentepolitikk og gi grunnlag for vurdering av rentepolitikkenes betydning for styringen av kredittmarkedet og -institusjonene.

Utredningene fra Handelshøyskolen og Universitetet i Oslo argumenterte både teoretisk og empirisk for at en fleksibel rente og et kredittmarked i balanse både ville gi det offentlige bedre styringsevne i stabiliseringspolitikken og sikre mer effektiv ressursutnyttelse. Sammenliknet med Magnussen-utvalget understreket Renteutvalget enda tydeligere at renten måtte tilpasses markedsforholdene og la ikke samme vekt på at det offentlige burde stabilisere den langsiktige renten. Kjernen i de prinsipielle anbefalingene var likevel de samme som Finansdepartementet og Norges Bank lenge hadde gått inn for. Kredittpolitikken måtte utformes for å bli et effektivt og fleksibelt redskap i stabiliseringspolitikken, mens allokerings- og fordelingspolitiske virkemidler måtte ivaretas med andre virkemidler.

Renteutvalget mente at kredittpolitikken måtte konsentreres om å påvirke etterspørselen etter varer og tjenester. Effektive kredittpolitiske stabiliseringstiltak forutsatte at man til lot rentesatsene å variere med tilbud- og etterspørsel både i obligasjonsmarkedet og i kredittmarkedet for øvrig. Hvis markedene var i balanse og rentedannelsen fleksibel, kunne man ta i bruk markedsoperasjoner i den kortsiktige likviditetsstyringen. Samtidig ville også de mer direkte virkemidlene i kredittloven fungere bedre når overskuddsetterspørselen etter kreditt forsvant.³⁴⁵

I drøftingene av kredittpolitikken som allokerings- og fordelingspolitisk redskap fremsatte Renteutvalget de samme synspunktene som hadde vært kjent lenge, men disse ble grundigere og mer systematisk dokumentert. Utvalget konkluderte med at ressursallokeringen ville bli mer effektiv hvis rasjoneringsystemets administrative

³⁴³Trond Reinertsen, notat til finansråden av 21.09.1979, FD-EE Kredittpolitikk, diverse mapper 1970-årene.

³⁴⁴NOU 1980:4: 10.

³⁴⁵Ibid.: 161.

kredittkanalisering ble erstattet av en kanalisering i markedet. Dette var basert på Handelshøyskolens utredninger om ressursallokeringen, som igjen ble basert på modeller og teorier der kredittmarkedet fungerte som et ordinært marked med renten som pris. I utredningen fulgte forskerne det samme resonnementet som OECD i sin tid hadde lagt til grunn for sine anbefalinger.

Utredningene viste at i et perfekt kapitalmarked ville balanse mellom tilbud og etterspørsel gi den samfunnsøkonomiske mest effektive ressursutnyttelsen. Hvis det ble skapt ubalanse i markedet for eksempel ved at renten ble holdt lavere enn markedsrenten, ville man få et betydelig effektivitetstap. Utredningene anbefalte at dette ble lagt til grunn for utformingen av kredittpolitikken slik at myndighetene la til rette for at markedsmekanismene fikk fungere med minst mulig forstyrrelser. I den grad myndighetene av sosial- eller distriktpolitiske grunner ønsket å prioritere prosjekter som ikke var konkurransedyktige, burde det skje gjennom egne spesialiserte kredittinstitusjoner eller ved direkte rentesubsidier.³⁴⁶

Basert på utredningen fra forskere ved Universitetet i Oslo om rentens betydning for inntekts- og formuesfordelingen, konkluderte Renteutvalget med at kredittpolitikken var et lite egnet virkemiddel i fordelingspolitikken. Forskernes utredning støttet opp under resultatene fra Norges Banks undersøkelse i 1977, men deres langt grundigere dokumentasjon viste også at det var vanskelig å fastslå nettovirkningen av en renteendring sikkert.³⁴⁷

Utredningen viste at en renteøkning ville ramme dem med høy inntekt sterkere enn dem med lav inntekt fordi tendensen var at gjelden økte med inntektsnivået. Selvstendig næringsdrivende ville få vesentlig økte utgifter ved en renteoppgang, men samtidig ville statlig sektors samlede inntekter øke, slik at næringslivet kunne støttes for eksempel ved skattelettelser. Ut fra en teoretisk analyse fant forskerne også at en renteøkning i et system med kredittrasjonering førte til at en større del av kredittmengden ble allokert til personer med lav forventet eller usikker fremtidig inntekt. Endelig viste utredningen om boligmarkedet at en renteøkning ville gi enkelte høyere utgifter, enkelte ville ikke berøres, mens andre ville få noe lavere utgifter, uten at man kunne si noe sikkert om nettoeffekten.³⁴⁸

De økonomisk-teoretiske og empiriske utredningene var i hovedsak beregnet på fagfolk. Forskerne brukte sosialøkonomenes metode og terminologi for forklare sammenhengen mellom renten og ulike deler av realøkonomien og gi råd om utformingen av kredittpolitikken. Renteutvalgets historiske oppsummering som ble skrevet av sekretær Bergo i samarbeid med arbeidsgruppen, var imidlertid beregnet på et bredere publikum. I ettertid har Hermod Skånland omtalt denne delen av Renteutvalgets utredning som "voksenopplæring" og "folkeopplysning".³⁴⁹

³⁴⁶Ibid.:4: 89-90.

³⁴⁷Ibid.:4: 162.

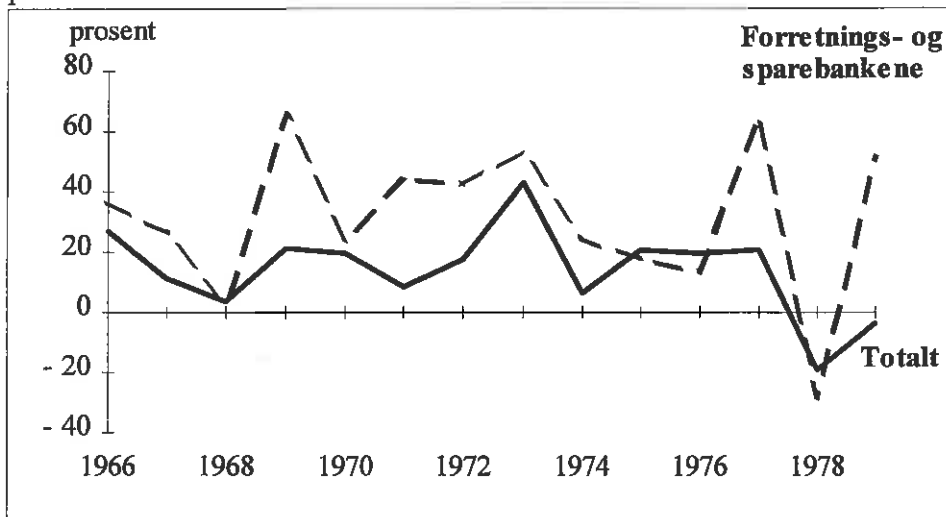
³⁴⁸Ibid.: vedlegg 4.

³⁴⁹Samtale med Skånland 16.06.1994.

Sammenliknet med det som er vanlig i innstillinger fra offentlige utvalg, var den historiske oppsummeringen i Renteutvalgets innstilling uvanlig omfattende. Det var en detaljert fremstilling på hele 40 sider med beskrivelse av kredittpolitikken helt fra mellomkrigstiden. Den ble bygget opp på en slik måte at den uvergelig ledet leseren mot én rimelig konklusjon, og det var at nå var tiden inne til å deregulere renten. For Bergo og flertallet i arbeidsutvalget var dette utvilsomt en dekkende beskrivelse av virkeligheten, men ved en streng vurdering av fremstillingen er det ikke tvil om at utvalget ikke alltid dokumenterte sine påstander like godt.

Dette gjalt særlig i beskrivelsen av de styringsproblemene lavrentepolitikken skapte, der fremstillingen ga inntrykk av at styringsproblemene i kredittmarkedet økte særlig utover på 1970-tallet. Utvalget viste blant annet til at den synkende realrenten skapte økt ubalanse i kredittmarkedet og bidro til større kreditttilførsel enn ønskelig fra de ordinære kredittinstitusjonene og fremveksten av gråmarkedet.³⁵⁰ Hvis vi ser nærmere på den akkurat denne delen av styringsproblemene er imidlertid bildet mer nyansert. Empirisk materiale som utvalget hadde tilgang på og som det også selv i noen grad brukte, viste at problemene med styringen av kreditttilførselen både fra ordinære kredittinstitusjoner og gråmarkedet faktisk avtok mot slutten av 1970-tallet.

Figur 5.1: *Overskridelser av budsjettert innenlandsk kreditttilførsel 1966-1979. I prosent.*



Kilde: Nasjonalbudsjettene 1966 til 1984

Overskridelser av kredittbudsjettet gir det mest presise målet vi har på myndighetenes evne til å styre den regulerte delen av kreditttilførselen. Figur 5.1 viser de prosentvise overskridelsene fra innføringen av kredittbudsjettet i 1966 og ut 1970-tallet. Overskridelsene varierte i hele perioden og lå gjennomgående høyere for forretnings- og sparebankene enn totalt. De gjennomsnittlige prosentvise overskridelsene av kredittbudsjettet avtok imidlertid utover på 1970-tallet, og tabellen under viser at de fra 1975 til 1979 var lavere enn de to foregående periodene.

³⁵⁰Se NOU 1980:4: 44-49.

	1966-1969	1970-1974	1975-1979
Totalt	16	19	8
Forretnings- og sparebanker	33	38	23

I Renteutvalgets historiske oppsummering ble utviklingen i gråmarkedet presentert under et avsnitt om økende problemer med rentepolitikken på 1970-tallet. I fremstillingen ble den totale utlånsmassen på det uregulerte markedet ved utgangen av 1977 anslått til omlag 2 milliarder kroner, noe som tilsvarte 1% av utestående lån på det totale ordinære kredittmarkedet og omlag 3% av forretnings- og sparebankenes utlåns-masse.³⁵¹ Dette tallmaterialet ble hentet fra et arbeidsutvalg nedsatt av Det kredittpolitiske råd som leverte sin innstilling i 1979. I Renteutvalget unnlot man imidlertid å referere konklusjonene i dette utvalget, som var at gråmarkedet hadde et beskjedent omfang og at det antakelig hadde avtatt i betydning.³⁵²

Den historiske oppsummeringen i Renteutvalget inneholdt få faktiske feil, men opplysningene var satt sammen på en slik måte at den ga inntrykk av en entydig utviklingen mot stadig større styringsproblemer. Eksemplene over med overskridelsene av kredittbudsjett og utviklingen i gråmarkedet illustrerer at utviklingen var mer sammensatt. I en mer nyansert fremstilling, ville det vært naturlig å kommentere at kontrollen over kreditttilførselen faktisk ikke ble dårligere utover på 1970-tallet. Deretter kunne man eventuelt argumentert for at dette antakelig hadde sammenheng med konjunkturedgangen som dempet etterspørselen etter kreditt, og at det var et *potensiale* for økte styringsproblemer i en mer ordinær konjunktursituasjon. Hensikten med oppsummeringen var imidlertid å gi en enkel og entydlig beskrivelse av utviklingen for å overbevise et bredere publikum om at det nå var nødvendig å oppgi lavrentepolitikken.

På bakgrunn av arbeidsgruppens historiske oppsummering og de økonomisk-teoretiske utredningene, sa et enstemmig Renteutvalg seg prinsipielt enig i at det var ønskelig "å ha et rentenivå som står i samsvar med de reelle markedsforhold" og nødvendig "å tilpasse renten til skiftende markedsforhold slik at spenningene i kredittmarkedet ikke blir for store".³⁵³ I samsvar med dette anbefalte utvalget å deregulere obligasjonsrenten og å oppheve emisjonskontrollen som begrenset etterspørselen i obligasjonsmarkedet. Utvalget ønsket imidlertid å beholde plasseringsplikten for å sikre en minimumstilbud av kreditt over obligasjonsmarkedet og hindre at renten i en overgangsperiode ble presset "urimelig høyt opp".³⁵⁴

Når det gjaldt forretnings- og sparebankenes renter anbefalte utvalget å ikke overlate den til markedsmekanismene, men å beholde en form for administrativ fastlegging av renten. Hensikten med dette var imidlertid ikke å regulere bankrenten lavere enn

³⁵¹Ibid.: 47-48.

³⁵²Norges Banks skriftserie nr. 7, Oslo 1979: 28-29.

Beregningene av gråmarkedets størrelse var usikre, men på dette tidspunktet var tallmaterialet fra arbeidsutvalget under Det kredittpolitiske råd det beste man hadde.

³⁵³NOU 1980:4: 15.

³⁵⁴Ibid.: 169.

markedsrenten, men å kompensere for markedssvikt. Etter mange år med rasjonering var det usikkert hvordan kredittmarkedet ville fungere. Utvalget fryktet at konkurransen bankene i mellom ville være så svak at renten ble liggende høyere enn markedsforholdene skulle tilsi. Samtidig ga skattereglene låntakerne så stor fradragsrett for gjeldsrenter at det ville være en betydelig etterspørsel etter kreditt, selv ved et relativt høyt nominelt rentenivå. Denne kombinasjonen mente utvalget kunne føre til et uforholdsmessig høyt rentenivå.

Utvalget la imidlertid opp til en mer fleksibel renteregulering enn tidligere. I stedet for at Finansdepartementet fastsatte enkelte av bankenes rentesatser, skulle departementet og Norges Bank "overvåke og vurdere løpende" utviklingen i privatbankenes rentesatser "med sikte på å gripe inn" hvis renten i det frie obligasjonsmarkedet ble for høy eller likviditetssituasjonen tydet på at bankrenten ble liggende for høyt.³⁵⁵

Utvalget nær splittelse

Synspunktene og anbefalingene i Renteutvalgets innstilling var kjent fra tidligere, og til tross for det omfattende utredningsarbeidet, lå den kanskje største betydningen ved innstillingen i at den var enstemmig. For første gang sto representanter for Arbeiderpartiet og mellompartiene sammen med sosialøkonomene fra embetsverket og forskningsmiljøene om å anbefale at lavrentepolitikken og rasjoneringssystemet ble oppgitt. I motsetning til ved desembertiltakene i 1977 så det ut til at den politiske støtten til en grunnleggende omlegging av kredittpolitikken nå var tilstrekkelig stor. Internt i Renteutvalget hadde det imidlertid vært til dels sterk uenighet, og det lå lenge til splittelse i utvalgets innstilling. Uenigheten gjalt for det første skattesystemets utforming og betydning for kredittpolitikken, og for det andre en mer grunnleggende uenighet om renten faktisk skulle dereguleres. Uenigheten om disse spørsmålene skulle komme til å skape store kredittpolitiske styringsproblemer senere på 1980-tallet.

Det var nestdirektør i Norges Bank, Hermod Skånland, som helt mot slutten av Renteutvalgets arbeid ønsket å dissentere fra den enstemmige innstillingen, fordi utvalget ikke hadde behandlet skattesystemets innvirkning på rentedannelsen nærmere. Den spesielle norske ordningen med full fradragsrett for alle typer gjeldsrenter gjorde i kombinasjon med en viss prisstigning at det nominelle rentenivået måtte ligge svært høyt før etterspørselen etter lån ble vesentlig begrenset. Dette hadde man lenge vært klar over i Finansdepartementet og Norges Bank, men det var svært vanskelig å få gjennomslag hos politikerne for en mer restriktiv fradragsrett.³⁵⁶

Skånland mente Renteutvalget burde gitt særskilte anbefalinger om skattesystemet og understreke hvor viktig det var å få begrenset fradragsretten. Da ville imidlertid alt håp om en enstemmig innstilling vært ute. De politiske partiene og spesielt Høyre, ønsket ikke å diskutere innstramming av skattesystemet. Bjerve la svært stor vekt på at

³⁵⁵Ibid.: 174-175.

³⁵⁶Tidligere byråsjef ved Det pengepolitiske kontor, Olav Strømme, fortalte i samtale med forfatteren at han hadde tatt opp spørsmålet om skattesystemet allerede på 1960-tallet, men ikke møtt forståelse. I ettertid mener Strømme at hvis man hadde endret skattesystemet så tidlig, da prisstigningen enda var relativt lav, ville det vært langt enklere å deregulere renten. (Samtale med Strømme 15.08.1995).

utvalgets innstilling måtte være enstemmig. Han ga Skånland klar beskjed om at det var for sent å dissentere nå, og Skånland valgte å bøye av.³⁵⁷

LO-økonomen Ulf Sand hadde en mer fundamental innvendig mot utvalgets innstilling. Da arbeidsgruppen i Renteutvalget skulle formulere sine konklusjoner, viste det seg at Sand forsatt ønsket en relativt restriktiv renteregulering. I et notat fra september 1979 orienterte utvalgsmédlem Trond Reinertsen finansråd Erichsen om arbeidsgruppens arbeid og utkast til konklusjoner. Reinertsen beskrev først hvordan Petter Jakob Bjerve, som i utgangspunktet hadde stilt seg åpen i rentespørsmålet, konkluderte med å anbefale en generell markedstilpasning av renten. Reinertsen mente dette var den eneste konklusjonen som fulgte logisk av det utredningsarbeidet som var gjort, og han var derfor sterkt imot den konklusjonen Ulf Sand presenterte:

Konklusjonene i Ulf Sands notat kan innebære et stort skritt tilbake fra det som ble gjort i desember 1977. Det er på en rekke vesentlige punkter ikke god sammenheng mellom analysen i innstillingen og de konklusjoner han legger opp til.³⁵⁸

Reinertsen gjenga ikke Sands konklusjoner i detalj, men det går frem at Sand la opp til en relativt omfattende administrativ rentefastsettelse som ville innebære "en utvidelse av både omfanget og karakteren av den rentereguleringen som var i bruk før desember 1977". Reguleringen ville omfatte flere kredittinstitusjoner, og etter Reinertsens mening også innebære at kredittlovens §14 om renteregulering måtte brukes. Sand sa selv at reguleringen skulle praktiseres med en viss grad av fleksibilitet, men Reinertsen mente det måtte "reises stor tvil om regjeringen vil treffe de nødvendig tiltak til rett tid".³⁵⁹

Reinertsen mente at Sand kunne få støtte fra Tove Strand Gerhardsen som var sosial-økonom og arbeidet i Finansdepartementets Finansavdeling. Det var derfor lite sannsynlig at utvalgets innstilling kunne bli enstemmig:

Jeg har hatt en kort samtale med formannen [Bjerve] etter siste møte i utvalget. Han tror ikke det blir mulig å samle utvalget.³⁶⁰

Drøye tre måneder før Renteutvalget leverte sin innstilling så det altså ut til å bli en splittelse på det sentrale spørsmålet i utvalgets arbeid, nemlig graden av fleksibilitet i rentedannelsen. Knappe to uker senere, den 8. oktober, skjedde imidlertid det som sikret den enstemmige innstillingen. Ulf Sand ble utnevnt til finansminister etter Per Kleppe, og trakk seg derved fra Renteutvalget. Med Sand ute av utvalget klarte Bjerve og de andre å komme frem til en ordlyd som alle kunne akseptere.

Utnevningen av Ulf Sand til finansminister berget Renteutvalgets enstemmige innstilling, men svekket samtidig muligheten for å få gjennomført en grunnleggende omlegging av kredittpolitikken i praksis. Finansminister Sand utnevnte Tove Strand Gerhardsen som sin personlige sekretær, og derved satt det to økonomer i ledelsen for

³⁵⁷Samtale med Hermod Skånland 16.06.1994.

³⁵⁸Trond R. Reinertsen, notat til finansråden av 21.09.1979, FD-EE Kredittpolitikk, diverse mapper 1970-årene.

³⁵⁹Ibid.

³⁶⁰Ibid.

Finansdepartementet som begge ønsket fortsatt renteregulering. Dette medførte at regjeringen innførte en langt mer omfattende regulering av forretnings- og sparebankenes renter enn Renteutvalget hadde anbefalt.

Erklæringssystem gir fortsatt renteregulering

I mai 1980 presenterte finansminister Ulf Sand regjeringens svar på Renteutvalgets innstilling i revidert nasjonalbudsjett for 1980. Når det gjalt renten i obligasjonsmarkedet fulgte regjeringen anbefalingene om å overlate kredittallokeringen til markedsmekanismene ved å la renten bestemmes i markedet. Den gikk inn for en fleksibel markedstilpasning og mente at dette ville gi en bedre ressursutnyttelse. Regjeringen erklærte imidlertid at når det gjalt forretnings- og sparebankenes renter ville den gå inn for en annen og strengere regulering enn Renteutvalget.³⁶¹ Utvalget hadde anbefalt at myndighetene overvåket bankenes rentefastsetting nøye med sikte på å gripe inn hvis renten i det frie obligasjonsmarkedet eller likviditetssituasjonen tydet på at bankrenten ble liggende for høyt. Regjeringen lanserte istedet et system for såkalte renteerklæringer, der bankenes gjennomsnittsrenter skulle fastsettes etter erklæringer fra finansministeren.

Renteerklæringssystemet var en kompromissløsning mellom behovet for fleksibel rentedannelse og det politiske ønsket om å styre renten. Systemet var mer fleksibelt enn rentenormeringene fra før 1977, men langt stivere enn ved markedsdannet rente. Mens rentenormeringene hadde omfattet rentesatsene på de enkelte utlåntyper, skulle finansministerens renteerklæringer baseres på beregningen av et såkalt renteleie. Renteleie var et ord som ble funnet opp i Finansdepartementets Økonomiavdeling, og i ettertid sier daværende byråsjef Trond Reinertsen at det var et selvstendig poeng at dette begrepet skulle være mer upresist enn *rentenivå*.³⁶²

Da regjeringen presenterte begrepet i revidert nasjonalbudsjett, var det enda ikke klart hvordan dette renteleiet skulle utformes. Idéen var imidlertid å beregne administrativt en gjennomsnittrente i markoøkonomisk forstand slik at rentesatsene kunne variere bankene imellom og for forskjellige låntyper uten at renteleiet ble endret.³⁶³ Regjeringen mente dette ville sikre den nødvendige fleksibilitet, samtidig som myndighetene fikk tilstrekkelig styring med rentedannelsen til som Ulf Sand uttrykte det, å "unngå en maktforskyvning fra myndighetene til kredittinstitusjonene".³⁶⁴

Etter at regjeringen hadde presentert en skisse av renteerklæringssystemet i revidert nasjonalbudsjett, skulle Finansdepartementet og Norges Bank utforme systemet konkret. I juni sendte Hermod Skånland i Norges Bank et brev til finansminister Sand der han oppfordret regjeringen til å gjennomføre utformingen så fort som mulig, blant annet fordi renten inntil videre var underlagt lønns- og prisstoppen, og at det derfor ikke var

³⁶¹St. meld. nr. 80 (1979-1980), *Revidert nasjonalbudsjett 1980*: 22.

³⁶²Samtale med Trond Reinertsen 28.04.1993.

³⁶³ØA-notat av 27.06.1980, FD-ØA 452.4 1980.

³⁶⁴St. meld. nr. 80 (1979-1980): 21-22, og samtale med Trond Reinertsen 28.04.1993.

Reinertsen forteller at det var han som skrev hele avsnittet om rentepolitikken i revidert nasjonalbudsjett for 1980, bortsett fra denne ene setningen. Argumentet om maktforskyvning til kredittinstitusjonene var det finansminister Sand som insisterte på å ha med.

mulig å gjennomføre reformene i obligasjonsmarkedet før regjeringen hadde erklært sitt renteleie. Skånland foreslo at regjeringen utformet det nye systemet før sommerferien, slik at obligasjonsrenten kunne dereguleres snarest. Han mente tidsfristen var knapp, men overkommelig, fordi dereguleringstiltakene i obligasjonsmarkedet var forberedt allerede i desember 1977, og regjeringen kunne bygge på utredningene fra den gang.³⁶⁵

Finansminister Sand avslo Skånlands timeplan og forslag til fremgangsmåte, og erklærte at regjeringen trengte mer tid på å vurdere systemet som tidligst kunne presenteres til høsten.³⁶⁶ Overfor Bankforeningen og Sparebankforeningen gjorde Sand det klart at det var meget viktig at bankene ikke justerte sine utlånsrenter før regjeringen hadde erklært sitt renteleie, hvis de skulle ha noe håp om en oppjustering av sine utlånsrenter.³⁶⁷

I august hadde Finansdepartementet en skisse klar til renteerklæringssystemet. Systemet skilte mellom det kortsiktige og langsiktige rentenivået, og finansministeren skulle avgi to typer renteerklæringer. For det kortsiktige rentenivået som omfattet utlån med løpetid under et år, skulle finansministeren erklære et renteleie ut fra den løpende likviditetssituasjonen. Endringer i den kortsiktige renten skulle skje relativt hyppig og i sammenheng med endringer på renten i Norges Banks verdipapir for markedsoperasjoner. Den andre typen renteerklæring skulle omfatte lån med løpetid over et år, og denne renten skulle "sees i sammenheng med" renten på obligasjonsmarkedet. Dette renteleiet skulle ikke endres så hyppig for å sikre stabilitet i de langsiktige realinvesteringene.³⁶⁸

Man la opp til en relativt tidkrevende prosess for beregning og utforming av renteerklæringene. Renteleiene skulle beregnes av et arbeidsutvalg med representanter fra Finansdepartementet og Norges Bank under ledelse av departementet. Dette utvalget skulle vurdere renteutviklingen løpende og fremlegge råd til finansministeren. Etter en avklaring i regjeringen kunne så forslaget eventuelt danne grunnlag for finansministerens renteerklæring.³⁶⁹

5. september 1980 presenterte finansminister Sand den første renteerklæringen, og samtidig ble utlånsrenten unntatt fra lønns- og prisstoppen. I erklæringen presenterte kort- og langsiktige renteleier. De var utformet som *endring*sprosjenter, ikke maksimalsatser. I erklæringen het det at forretnings- og sparebankene kunne øke sitt gjennomsnittlige rentenivå for kortsiktige utlån med inntil et halvt prosentpoeng, og for langsiktige utlån med inntil et prosentpoeng.³⁷⁰

³⁶⁵Hermod Skånland, notat til finansministeren av 25.06.1980, FD-ØA 452.4 1980.

³⁶⁶Torvald Moe-notat av 04.07.1980 med referat fra møte hos finansministeren 1. juli 1980, FD-ØA 452.4 1980.

³⁶⁷Brev til medlemsbankene fra Bankforeningen (04.07.1980), og fra Sparebankforeningen (03.07.1980), FD-ØA 425.4 1980.

³⁶⁸Svein Gjedrem, notat av 01.08.1980, FD-ØA 452.4 1980, og NOU 1983:29: 30.

³⁶⁹Svein Gjedrem, notat av 01.08.1980, FD-ØA 452.4 1980, og NOU 1983:29: 30.

³⁷⁰Likelydende brev av 05.09.1980 fra Finansdepartementet til Bankforeningen, Sparebankforeningen og Livsforsikringselskapenes forening, FD-ØA 452.2 1980.

På samme måte som systemet med rentenormering før 1977, var finansministerens renteerklæringer ikke juridisk bindende for bankene. En av forretningsbankene bragte opp dette spørsmålet i et brev til Finansdepartementet tre dager etter den første renteerklæringen. Banken ønsket å vite om de erklærte renteleiene var tilrådninger eller pålegg, og i så fall hvilken lovhjemmel regjeringen hadde. Departementet svarte at renteerklæringene rettslig sett var å oppfatte som en tilrådning, men hvis bankene ikke overholdt dem, ville regjeringen vurdere pålegg med hjemmel i kredittlovens §14 om renteregulering.³⁷¹ Derved la Finansdepartementet opp til nøyaktig den samme taktikken som tidligere for å få bankene til å overholde retningslinjene.

I det nye renteerklæringssystemet la man opp til en mer fleksibel renteregulering, men truslene om bruk av kredittlovens §14 signaliserte at regjeringen fremdeles ønsket en relativt stram styring. Både administrativt og i forhold til beregningene av renteleiet la man også opp til et relativt stivt og tidkrevende system. I praksis skulle renteerklæringssystemet bli brukt til å videreføre lavrentepolitikken ved å regulere renten lavere enn markedslivevekt og skape permanent behov for rasjonering. I epilogen skal vi se at virkemidlene for å gjennomføre kredittrasjoneringen samtidig sviktet, og at dette bidro til store styringsproblemer i kredittmarkedet og i økonomien generelt.

³⁷¹Brev fra Forretningsbanken til Finansdepartementet av 08.09.1980 og svarbrev fra departementet av 15.09.1980, FD-ØA 452.0 1980.

EPILOG: LAVRENTEPOLITIKKENS FALL

Ulf Sands renteerklæringsystem ble praktisert så stramt utover på 1980-tallet at rentenivået fortsatt ble liggende lavere enn markedsrenten. Høsten 1980 ble obligasjonsmarkedet forsøkt liberalisert slik Renteutvalget hadde anbefalt og regjeringen hadde gått inn for. Det viste seg imidlertid raskt at kredittekspansjonen over obligasjonsmarkedet økte kraftig fordi den deregulerte rente på private obligasjoner lå høyere enn andre plasseringsalternativer og derved var mer attraktive for tilbydere av kreditt. Renten på private obligasjoner var også høyere enn statsobligasjonsrenten, slik at statens finansieringsbehov ble vanskeligere å dekke. Dette medførte at emisjonsregulering og plasseringsplikt gradvis ble gjeninnført, slik at systemet fra 1982 igjen prinsipielt var basert på sentral rasjonering og allokering.³⁷²

Høyre hadde opp gjennom etterkrigstiden vært skeptisk til lavrentepolitikken, men da partiet overtok regjeringsmakten alene i 1981, ble renteerklæringsystemet videreført. Daværende statsminister Kåre Willoch sier i ettertid at regjeringen ikke endret rentepolitikken fordi det ville være en direkte utfordring til Senterpartiet og Kristelig folkeparti. Regjeringen var avhengig av mellompartienes støtte og valgte å gjennomføre mer populære reformer som å deregulere boligmarkedet, butikkenes åpningstider og vareutvalg og kringkastingsmonopolet.³⁷³

Da mellompartiene kom med i regjeringen i 1983, ble reguleringen av den nominelle renten enda strengere. Mellompartienes ønsker om lavrente ble understreket ved at rentenivået ble satt ned, til tross for en fortsatt sterk prisstigning. Derved var det en klar parallell til Borten-regjeringen da også Senterpartiet og Kristelig folkeparti insisterte på en videreføring av lavrentepolitikken.

Rentereguleringen skapte en synkende realrente. Skattereglene som ga full fradragsrett for gjeldsrenter ble endret, slik at realrenten etter skatt ble så lav at ubalansen i kredittmarkedet økte. Samtidig erfarte man at de tradisjonelle virkemidlene for rasjonering virket dårligere enn før. Verken likviditetsreservekrav eller tilleggsreservekrav kunne forhindre at de ordinære kredittinstitusjonene låne ut langt mer enn forutsatt, samtidig som veksten i gråmarkedet skjøt fart for alvor.³⁷⁴

I 1984 gjennomførte regjeringen en omfattende deregulering i kredittmarkedet. En rekke av kredittlovens virkemidler for direkte regulering ble avvirket med henvisning til at de likevel ikke virket. I stedet ble det lagt opp til å bruke likviditetsreservekravene etter kredittlovens §§ 4-6 i styringen av kreditttilførselen fra bankene. § 8 om tilleggsreserver for bankene ble fjernet, § 12 om direkte utlånsregulering for de private finansieringsselskapene ble opphevet og reguleringene av kredittinstitusjonenes garantivirksomhet ble også avvirket. Samtidig ble reguleringen av bankenes adgang til å opprette nye filialer liberalisert, noe som bidro til å forsterke en ekspansjonstrang hos bankene.³⁷⁵

³⁷²NOU 1983:29: 29.

³⁷³Samtale med Kåre Willoch, 05.10.1993.

³⁷⁴Se Nyborg 1985.

³⁷⁵SNF-rapport nr. 29/1992: 26-27.

Fra omtrent dette tidspunktet fant det sted en sterk utlånsøkning fra bankene. Vi har tidligere sett at kredittlovens likviditetsreservekrav ikke kunne hindre sterk utlånsvekst på 70-tallet, og på 1980-tallet viste de seg å være enda mindre effektive. Forsatt renteregulering, skattefradrag og mangelen på effektive rasjoneringsmekanismer bidro til å skape en utlånsboom i det innenlandske kredittmarkedet, som ble forsterket av bankenes aggressive markedsføring for å øke sine utlån og markedsandeler. Utlånsboomen bidro i sin tur til en kraftig kredittfinansierte byggeboom. Utviklingen ble forsterket av en ekspansiv finanspolitikk og store investeringer i oljesektoren som ble mulig etter at oljeinntektene endelig strømmet inn i statskassen.³⁷⁶

Høsten 1985 forsøkte regjeringen å bremse kreditttilførselen ved å utvide bruken av kredittloven, og i januar 1986 ble tilleggsreservekravet gjeninnført. Det viste seg imidlertid at disse tiltakene var lite effektive. Dette skyldtes dels at bankene hadde funnet nye metoder for å omgå reguleringene, men det viktigste var en politisk instruks til Norges Bank om å hindre videre rentestigning, nær sagt koste hva det koste ville.³⁷⁷ I perioden august 1985 til mars 1986 økte Norges Bank sine utlån til bankene fra praktisk talt ingenting til 80 milliarder kroner. Sentralbanksjef Hermod Skånland kritiserte gjentatte ganger både mot rentepolitikken og skattepolitikken som medførte en overordentlig høy etterspørsel etter kreditt, men Norges Bank følte seg forpliktet til å hindre videre rentestigning.³⁷⁸

Vinteren 1985-86 falt råoljeprisen fra rundt 30 dollar pr. fat til 8 dollar fordi Saudi-Arabia hevet sin oljeproduksjon kraftig. Det var et slags straffetiltak mot de andre OPEC-landene som lenge hadde produsert mer olje enn avtalt, mens Saudi-Arabia hadde sørge for å holde oljeprisen opp ved å redusere sin produksjon. For Norge fikk prisfallet meget store konsekvenser og demonstrerte til fulle hvor oljeavhengige vi var blitt. Det medførte på samme tid en dramatisk nedgang i investeringene i olje- og energisektoren, en sterk svekkelse av statsfinansene, og en forverring av betalingsbalansen med utlandet fra 10 milliarder i overskudd til 15 milliarder i underskudd.³⁷⁹

Den borgerlige samlingsregjeringen fant at det i denne situasjon åpenbart var nødvendig med tilstrammingsiltak. Den klarte imidlertid ikke å vinne tilstrekkelig politisk støtte for sin innstrammingspakke som blant annet inneholdt en avgiftsøkning på bensin tilsvarende ca. 70 øre pr. liter. Regjeringen gikk derfor av og ble avløst av en ny regjering fra Arbeiderpartiet.

Etter regjeringsskiftet ble det av grunner som vi ikke skal komme inn på her, skapt politisk flertall for en innstramning som virkelig monnet. Samtidig ble det iverksett en grundig omlegging av rente-, skatte-, valuta- og bankpolitikken. Det nominelle rentenivået fikk stige, rentefradraget ble sterkt redusert, banklovgivningen skjerpet og

³⁷⁶Hanisch 1995.

³⁷⁷ Samtale med Hermod Skånland 11.07.1993.

³⁷⁸Se for eksempel Hermod Skånland, *En nyttig sentralbank*, foredrag i Polyteknisk forening 17.09.1985. I denne perioden holdt Skånland en rekke liknende foredrag.

³⁷⁹Hanisch 1995.

valutakursen stabilisert. I perioden 1977-1987 hadde det vært en rekke større og mindre nedskrivninger av den norske kronen. Det ble det altså slutt på ut fra den betraktning at nedskrivningene ikke virket etter hensikten.³⁸⁰

Lavrentepolitikken ble derved oppgitt. Det var nå valutakursen som ble overordnet styringsmål for en mer omfattende pengepolitikk. Med en målsetting om stabil valutakurs uten strenge restriksjoner på kapitalbevegelsene følger det at "renten bare får bli det den blir", som Harald Bøhn i Norges Bank uttrykte det i et festskrift til Skånland.³⁸¹ Dette innebar at kredittpolitikken definitivt hadde mistet sin funksjon som redskap i stabiliserings-, allokering- og fordelingspolitikken.

Resultatet av innstramminger og omleggingen av de ulike delene av den økonomiske politikken var blant annet at realrenten etter skatt steg med 5-6 prosentpoeng og at kredittmarkedet kom i balanse for første gang på over 40 år. Som en utilsiktet bivirkning fikk vi et eiendoms- og bankkrakk.

³⁸⁰Quigstad og Skjæveland 1994.

³⁸¹Bøhn 1994.

KILDER OG LITTERATUR

Stortingsmeldinger og -proposisjoner

De meldinger og proposisjoner som har vært sentrale i oppgaven. I tillegg har nasjonalbudsjettene (St. meld nr. 1) fra 1965 til 1987 vært brukt.

St. meld. nr. 35 (1967-68): *Om bankstrukturen*

St. meld. nr. 25 (1973-74): *Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn*

St. meld. nr. 80 (1979-80): *Revidert nasjonalbudsjett 1980*

St. meld. nr. 39 (1993-94): *Bankkrisen og utviklingen i den norske banknæringen*

St. prp. nr. 102 (1973-74): *Om endringer i det økonomisk-politiske opplegget for 1974*

St. prp. nr. 1. Tillegg nr. 20 (1977-78): *Saldering av statsbudsjettet og trygdebudsjettet 1978*

St. prp. nr. 84 (1977-78): *Om tiltak for å redusere veksten i innenlandsk etterspørsel*

Ot. prp. nr. 28 (1964-65): *Lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene*

Ot. prp. nr. 42 (1965-66): *Lov om endring i lov av 25. juni 1965 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene*

Ot. prp. nr. 39 (1966-67): *Om lov om endring av lov av 25. juni 1965 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene*

Ot. prp. nr. 48 (1970-71): *Om endringer i lov av 25. juni 1965 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene*

Ot. prp. nr. 53 (1973-74): *Om endringer i lov av 25. juni 1965 nr. 2 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene*

Ot. prp. nr. 36 (1975-76): *Om lov om finansieringsvirksomhet*

Utredninger og publikasjoner

NOU 1974:1: *Finansieringsselskaper og låneformidling*

NOU 1976: 52: *Om demokratisering av forretningsbankene*

NOU 1980:4: *Rentepolitikk*

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

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

NOU 1983:54: *Om revisjon av valutareguleringen*

NOU 1988:21: *Norsk økonomi i forandring*

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

NOU 1992: 30, *Bankkrisen*

SNF-rapport nr. 29/92, *Bankkrisen i Norge*

Norges Banks beretning og regnskap 1964 til 1980

Penger og Kreditt, årgangene 1970 til 1989

Muntlige kilder

Leif Eide, i Norges Bank 26.01.1995.

Eivind Erichsen, i Finansdepartementet 20.10.1993. Finansråd fra 1958 til 1985.

Per Kleppe, i Finansdepartementet 27.10.1993. Finansminister fra 1973 1979.

Sverre Walter Rostoft, hos Innovation as, Sandvika, 15.08.1995. Ansatt på Det pengepolitiske kontor i Finansdepartementet fra 1972 til 1975, administrerende direktør i Bankforeningen fra 1976 til 1980.

Trond Reinertsen, samtale over telefon 28.04.1993. Ansatt i Økonomiavdelingen i Finansdepartementet fra 1975 til 1979, administrerende direktør i Bankforeningen fra 1980 og fremdeles.

Hermod Skånland, i Norges Bank 11.07.1993 og 16.06.1994. Ansatt i Finansdepartementet fra 1952 til 1971, nestleder i Norges Bank fra 1971 og sentralbanksjef fra 1985.

Olav Strømme, i Finansdepartementet 15.08.1995. Ansatt i Økonomiavdelingen fra 1964 til 1977, tjenestefri i 1973 og 1974.

Kåre Willoch, på Fylkesmannens kontor i Oslo, 05.10.1993. Handelsminister i 1963 og fra 1965 til 1970, statsminister fra 1981 til 1986.

Litteratur

- Aukrust, Odd og Bjerve, Petter Jakob: *Hva krigen kostet Norge*, Oslo 1945
- Bakke, Egil: *Økonomisk politikk*, Oslo 1975
- Bakke, Egil: *Myter i norsk politikk*, Oslo 1981
- Bergh, Trond: *Norges Postsparebank 1950-1975*, Oslo 1975.
- Bergh, Trond: *Prinsipper og praktisk tilpasning. DnC og kredittpolitikken*, kapittel 2 i Sejerstedt (red) 1982, Oslo 1982a
- Bergh, Trond: *Bank og demokrati*, kapittel 10 i Sejerstedt (red) 1982, Oslo 1982b
- Bergh, Trond: *Storhetstid (1945-65). Arbeiderbevegelsens historie i Norge* bind 5, Oslo 1987
- Bergh, Trond: *Vitenskap og politikk. Linjer i norsk sosialøkonomi gjennom 150 år*, Oslo 1984
- Bjerve, Petter Jakob: Teknisk revolusjon i økonomisk analyse og politikk?, i *Statsøkonomisk tidsskrift* nr. 1 1966.
- Bjerve, Petter Jakob og Frisch, Ragnar: *Økonomisk teori og økonomisk politikk*, i *Økonomi og politikk*. Festskrift til Ole Myrvoll, Oslo 1971.
- Bjerve, Petter Jakob: Strategier for den økonomiske politikken i etterkrigstiden, i *Mennesket i sentrum*. Festskrift til Helge Seip, Oslo 1989a
- Bjerve, Petter Jakob: *Økonomisk planlegging og politikk*, Oslo 1989b.
- Borlaug, Egil: *Styringa av Noregs Bank - om endring i teori, praksis og lovgjevning 1945- 1960*, hovedoppgave i historie ved Universitetet i Oslo, 1994.
- Brekke, Odd Per: *Norsk valutapolitikk*, Norges Banks skriftserie nr. 16/1986.
- Brofoss, Erik: *Forelesninger i penge- og finanspolitikk*, Universitetet i Oslo 1960.
- Brofoss, Erik: *Virkemidlene i kredittpolitikken*, forelesninger ved Universitetet i Oslo 1965.
- Bugjerde, Audun: *Norske kredittinstitusjoner med hovedvekt på låne- og andre kreditttilbud*, Oslo 1982.
- Bøhn, Harald: Regimeskifte i pengepolitikken, i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.
- Christiansen, Per: Om valutalovens formål, *Norges Banks skriftserie* nr. 8/ 1980.
- Dahl, Ottar: *Grunntrekk i historieforskningens metodelære*, Oslo 1967.
- Eide, Leif: Renteutvikling, diskontoheving og renteforståelse, i *Penger og Kreditt* nr. 2/1974.
- Eide, Leif og Forsbak, Einar: Norsk rentepolitikk, *Norges Banks skriftserie* nr. 5/1977.
- Eide, Leif og Holli, Knut: The Norwegian Monetary and Credit System, *Norges Banks skriftserie* nr. 9/1980.

- Erichsen, Eivind: Langtidsplanlegging i Norge, i *Statsøkonomisk tidsskrift* 1963.
- Erichsen, Eivind: Litt om Regjeringens arbeid med statsbudsjettene, i *Mennesket i sentrum. Festskrift til Helge Seip*, Oslo 1989.
- Eriksen, Svein: *Herskap og tjenere. Om samarbeidet mellom politikere og tjenestemenn i departementene*, Oslo 1988.
- Espeli, Harald: *Industripolitikk på avveie. Motkonjunkturpolitikken og Norges Industriforbunds rolle 1975-1980*, Oslo 1992.
- Friedman, Milton og Heller, Walter: *Monetary vs Fiscal Policy. A dialogue*, New York-London 1969.
- Furre, Berge: *Norsk historie 1905-1990*, Oslo 1992.
- Getz Wold, Knut: Administrasjon og politikk, i *Norsk administrativt tidsskrift* s. 82-100 1968.
- Getz Wold, Knut: Utenlandsk kapital til norsk næringsliv, i *Økonomi og politikk. Festskrift til Ole Myrvoll*, Oslo 1971.
- Getz Wold, Knut: Penge- og kredittloven, snart 10 år etter, i *Penger og Kreditt* nr. 4/1974.
- Gleditsch, N.P., Østerud, Ø. og Elster, J.: *De utro tjenere. Embetsverket og EF-kampen*, Oslo 1974.
- Graff Hagen, Marit: *Samarbeidsnemda. En studie av samarbeidet mellom staten og de private kredittinstitusjoner 1951-1965, hovedoppgave i historie*, Universitetet i Oslo 1977.
- Grønvik, Gunvald: *Bankregulering og bankatferd 1875-1991, dr.gradsavhandling i sosialøkonomi*, Universitetet i Oslo nr.21 - 1994.
- Hall, Peter A.: *Governing the Economy. The Politics of State Intervention in Britain and France*, New York 1986.
- Hamran, Olav: *Teknikk eller politikk? Sosialøkonomane i Finansdepartementets framstøyt for å modernisera den statlege budsjettpolitikken på 1960-tallet, hovedoppgave i historie*, Universitetet i Oslo 1994.
- Hanisch, Tore Jørgen: *Om virkninger av paripolitikken. Et essay om norsk økonomi i 1920-årene*, i *Historisk Tidsskrift* nr. 3/1979.
- Hanisch, Tore Jørgen: *Kryssløp mellom vitenskap og politikk. Odd Aukrust og forskningen i Statistisk sentralbyrå*, i Aukrust (red), Oslo 1990.
- Hanisch, Tore Jørgen: *Oljen i norsk økonomi*, i Hanisch og Nerheim Oslo 1992.
- Hanisch, Tore Jørgen: *Hovedlinjer i norsk økonomiske politikk 1945-1990*, i FINFORM (Informasjonablad for Finansdepartementet) nr. 2/1995.

- Hansen, Hermann: *Demokratisering av forretningsbankene*, hovedoppgave i historie, Universitetet i Trondheim 1982.
- Haug, R., Reiersølmoen, J., Rørhus, A.: *Forsikringssekskapenes kapitalforvaltning 1965-1985*. Fra kredittavtaler til et liberalisert kredittmarked i et økonomisk-historisk perspektiv, diplomoppgave, Handelshøyskolen BI 1992.
- Holli, Knut: Nye regler for Norges Banks likviditetslån til banker, i *Penger og Kreditt* nr. 4/1978.
- Holter, Jon Petter og Vogt, Carl Jacob: Kredittbudsjettet og dets plass i styringsprosessen, i *Penger og Kreditt* nr. 3/1973.
- Holter, Jon Petter: Valutastrømmer og intern likviditetsstyring, i *Penger og Kreditt* nr. 4/1974.
- Holter, Jon Petter og Vollan, Brynjulf: Markedspapirordningens plass i den kortsiktige likviditetsreguleringen, i *Penger og Kreditt* nr. 1/1977.
- Hope, Einar (red): *Aktuelle problemer i internasjonal økonomi*, Oslo 1983.
- Hoven, Finn Holmer: *Departementenes deltagelse i offentlige utvalg, styrever og råd*, i Moren (red) Oslo 1974.
- Hunstad, Tom og Selte, Nils K.: *Statsbankenes rolle i industrifinansieringen 1955-1980*, diplomoppgave, Handelshøyskolen BI 1993.
- Isachsen, Arne Jon: Om eurodollarmarkedet og monetarismen, i *Penger og Kreditt* nr. 3/1983.
- Jansen, Alf-Inge: *Planlegging og organisasjonsatferd*. Organisasjonsteoretiske synspunkter på makroplanleggingen i Finansdepartementet, magistergradsavhandling i statsvitenskap, Universitetet i Oslo 1967.
- Johansen, Leif: Planlegging og spill, i *Økonomi og politikk*. Festskrift til Ole Myrvoill, Oslo 1971.
- Johnsen, Sigbjørn: Norges Banks utøvende og rådgivende rolle i den økonomiske politikken, i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.
- Klovland, Jan Tore: *Pengepolitikk, inflasjon og fleksible valutakurser: noen lærepenger fra 1970-årene*, i Hope (red) Oslo 1983.
- Knutsen, Sverre og Lange, Even: *Det norske system av finansinstitusjoner og kapitalmarkeder*. Utviklingslinjer og institusjonelle endringer 1900-1990. LOS-rapport nr. 27/1992.
- Knutsen, Sverre: *Bank- og finanshistorie som etterkrigshistorisk forskningsfelt*, arbeidsnotat fra Handelshøyskolen BI nr. 5/1993.
- Lamfalussy, Alexandre: What Kind of Independence for Central Banks?, i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.

- Larsson, Mats: *Aktörer, marknader och regleringar - Sveriges finansiella system under 1900-tallet*, Uppsala Papers in Financial History nr. 1/1993.
- Leivestad, Tone og Rokkum, Margrethe: *Kredittloven av 25. juni 1965 i økonomisk historisk perspektiv - motiver og virkninger*, diplomoppgave, Handelshøyskolen BI 1991.
- Lie, Einar: *Ambisjon og tradisjon*. Finansdepartementet 1945-1965, Oslo 1995.
- Linnerud, Kristin: *Kapitalbevegelser og valutaregulering*, arbeidsnotat i Finansdepartementet nr. 25/1989.
- Lægreid, Per og Olsen, Johan P.: *Byråkrati og beslutninger*. En studie av norske departement, Oslo 1978.
- Magnussen, Einar: Norsk penge- og kredittpolitikk - sterke og svake sider, i *Penger og Kreditt* nr. 3/1973.
- Matre, Hege Imset: *Norske forretningsbanker 1848-1990*. En tilbakeføring av forretningsbankstatistikken, Det nye pengesamfunnet, NORAS, rapport nr. 41/1992.
- Matre, Hege Imset: *Norske kredittinstitusjoner 1850-1990*. En statistisk oversikt, Det nye pengesamfunnet, NORAS, rapport nr. 42/1992.
- Mjøset, Lars (red): *Norden dagen derpå*, Oslo 1986.
- Moren, Jorolv (red): *Den kollegiale forvaltning*. Råd og utvalg i statsadministrasjonen, Oslo 1974.
- Munthe, Preben m.fl.: *Norges Bank gjennom 150 år*, Oslo 1966.
- Munthe, Preben: Eurodollarmarkedet og nasjonal kredittpolitikk, i *Økonomi og politikk*. Festskrift til Ole Myrvoll, Oslo 1971.
- Munthe, Preben: *Penger, kreditt og valuta*, Oslo 1982.
- Munthe, Preben: Bankkrisen, i *Sosialøkonomen* nr. 10/1992.
- Mussa, Michael: Some Reflections on Exchange Rate Policy for Smaller Countries, i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.
- Norbom, Jon O.: Den økonomisk-politiske beslutningsprosess, i *Økonomi og politikk*. Festskrift til Ole Myrvoll, Oslo 1971.
- Nordby, Trond (red): *Storting og Regjering 1945-1985*, Oslo 1985.
- Nordby, Trond (red): *Arbeiderpartiet og planstyret 1945-1965*, Oslo 1993.
- Nordby, Trond: *Korporatisme på norsk 1920-1990*, Oslo 1994.
- Nordhus, Odd: Kapitalreguleringen og kredittpolitisk styring, i *Penger og Kreditt* nr. 4/1974.
- Nyborg, Karine: Det grå kredittmarkedet, Finansdepartementet rapport nr. 17/1986.

- Nyhamar, Jostein: *Nye utfordringer (1965-1990)*. Arbeiderbevegelsens historie bind 6, Oslo 1990.
- Petersen, Kaare: *Kredittpolitikken i støpeskjeen*. Forretningsbankenes historie i etterkrigstiden, Oslo 1982.
- Quigstad, Jan F. og Skjæveland, Arent: *Valutaregimer - historiske erfaringer og fremtidige utfordringer*, i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.
- Rasch, Bjørn Erik (red.): *Symbolpolitikk og parlamentarisk styring*, Oslo 1993.
- Reegård, Stein: *Betaling for å låne*, i Bakke (red.) Oslo 1981.
- Ryggvik, Helge: *Det første møtet mellom norske myndigheter og multinasjonale oljeselskap (1962-1965)*. Om forhandlingsspill og hvordan en politikk ble til, hovedoppgave i historie, Universitetet i Oslo 1992.
- Saastad, Steinar: *Opposisjon og impotens*. Høyre og penge- og kredittpolitikken 1945-1965, hovedoppgave i historie, Universitetet i Oslo 1983.
- Sejersted, Francis: *Ideal, teori og virkelighet*. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene, Oslo 1973.
- Sejersted, Francis (red.): *En storbank i blandingsøkonomien*. Den norske Creditbank 1952- 1982, Oslo 1982.
- Sejersted, Francis: *Opposisjon og posisjon*. Høyres historie 3, Oslo 1984.
- Sejersted, Francis: *Bank og samfunn*. Forretningsbankenes forhold til næringslivet, *Bergen Bank kvartalsskrift* nr. 4/1988.
- Skånland, Hermod: *Det norske kredittmarked siden 1900*, Statistisk sentralbyrå SØS nr. 19/1967.
- Skånland, Hermod: *En analyse av den aktuelle kredittpolitikk*, i *Penger og Kreditt* nr. 4/1977.
- Smith, Carsten: *Norges Banks rettslige selvstendighet*, i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.
- Steigum, Erling jr.: *Kredittrestriksjoner og investeringer - en teoretisk og empirisk studie*, dr.gradsavhandling i sosialøkonomi, Universitetet i Bergen 1978.
- Stiglitz, Joseph E.: *Economics of the Public Sector*, New York 1988.
- Stoltz, Gerhard: *Pengepolitikk eller kredittpolitikk*, i *Økonomi og politikk*. Festskrift til Ole Myrvoll, Oslo 1971.
- Storhaug, Alfild og Aareskjold, Marianne: *Private finansieringsselskaper - framvekst og utvikling*, diplomoppgave, Handelshøyskolen BI 1992.
- Sundar, Egil: *Kapitlet som aldri ble skrevet*, Oslo 1993.
- Svor, Anders: *Rentepolitikk og rentekontroll*, i *Penger og Kreditt* nr. 3/1984.

- Sjøilen, Espen: *Drømmen om inntektspolitisk samarbeid*. Finansdepartementets kamp mot særinteresser, hovedoppgave i historie, Universitetet i Oslo 1993.
- Tjaum, Bjørn: *Norsk penge- og kredittpolitikk i etterkrigstiden*, Det nye pengesamfunnet, NORAS, rapport nr. 8/1990a.
- Tjaum, Bjørn: *Strukturutviklingen i det norske kredittvesenet i etterkrigstiden*, Det nye pengesamfunn, NORAS, rapport nr. 7/1990.
- Tranøy, Bent Sofus: *Styring, selvregulering og selvsosialisering*. Staten og kredittpolitikken 1950-1988, hovedoppgave i statsvitenskap, Universitetet i Oslo 1993.
- Tranøy, Bent Sofus: Da gode råd ble dyre: En teoriehistorisk diskusjon av de økonomifaglige premissene for dereguleringen av det norske kredittmarkedet, i *Tidsskrift for samfunnsforskning* nr. 3/1994.
- Tranøy, Bent Sofus: *Fra "Oslo-skole"-ambisjoner til neolibérale visjoner: Staten og kredittmarkedet 1950 til 1990*, Det nye pengesamfunnet, NORAS, rapport nr.54/1994.
- Tvedt, John: Bruken av penge- og kredittpolitiske virkemidler i Norge, i *Penger og Kreditt* nr. 3/1973.
- Willoch, Kåre: *Statsminister*. Minner og meninger bind 3, Oslo 1990.
- Yttri, Gunnar: *Pris- og rasjonaliseringslova*. Ordskiftet i og ikring DNA-regjeringa 1952-1953, hovedoppgave i historie, Universitetet i Oslo 1993.
- Østerud, Øyvind: *Det planlagte samfunn*. Om sentralplanleggingens fremvekst og grenser, Oslo 1979.
- Åkerholm, Johnny: Avregleringen och de ekonomiska obalanserna, i *Stabilistet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland, Oslo 1994.