

## NATIONALBANKENS AFTALER MED BANKERNE

Som bekendt har nationalbanken i de senere år gjort adskillige forsøg på at effektivisere og smidiggøre pengepolitikken. Mest omtalt har i denne forbindelse været bankens *aftaler med pengeinstitutterne* – banker og sparekasser – *vedrørende deponering af en vis del af indlånsstigningen* fra februar-marts 1965<sup>1</sup> samt aftalerne fra juni samme år med realkreditinstitutterne vedrørende regulering af obligationsudstedelsen.

Disse aftaler har næppe virket helt tilfredsstillende i 1966. For obligationsaftalernes vedkommende gælder vel, at de ikke har formået at dæmpe en ret kraftig ekspansion i boligbyggeriet; dette skyldes især en betydelig elasticitet i kredit-systemet, bl.a. manifesteret derved, at bankerne har ændret deres hidtidige praksis med hensyn til ydelse af byggelån.<sup>2</sup> At heller ikke aftalerne med bankerne helt har virket tilfredsstillende ses bl.a. deraf, at disse i løbet af 1966 har forøget deres udlån med ca. 16 pct., hvilket vel i den pågældende periode har ligget i overkanten af det ønskelige.

I hvert fald viser nationalbankdirektør Hoffmeyer's udtalelser på Provinsbankforeningens årsmøde i maj måned, at nationalbanken er utilfreds med udviklingen i bankernes udlånsaktivitet i 1966. Nationalbankdirektøren beskæftigede sig i sin tale specielt med *forholdet mellem udlåns- og indlånsudviklingen* for bankernes vedkommende i henholdsvis det første og det andet år under de eksisterende aftaler.

Det første aftaleår – ult. marts 1965 til ult. marts 1966 – viste en indlånsstigning i samtlige banker på godt 2.000 mill. kr. eller knap 12 pct., hvorimod udlånet steg med 1.500 mill. kr. eller ca. 9 pct. I andet aftaleår – ult. marts 1966 til ult. marts 1967 – voksede indlånene derimod med ca. 3.100 mill. kr. eller knap 16 pct., medens udlånene øgedes med ca. 3.200 mill. kr. eller næsten 17 pct. I det første år var udviklingen herefter ifølge nationalbankdirektørens opfattelse tilfredsstillende, i det andet år utilfredsstillende. Ideen med deponeringssystemet var nemlig, at udlånene skulle stige mindre end indlånene. »Hvis man regner meget enkelt og siger, at deponeringerne på 20 pct. betyder, at udlånene kun må stige med 80 pct. af stigningen i indlånene, er udlånene altså vokset med 700 mill. kr. for meget«, udtalte nationalbankdirektøren.

*Ind- og udlånsstigningen*

At en virkning af de indgåede aftaler mellem nationalbanken og bankerne i sig selv skulle blive en stærkere stigning i indlån end i udlån – endsige en udlånsstigning på omkring 80 pct. af indlånsstigningen – er dog temmelig problematisk. I hvert fald er en sådan udvikling kun sandsynlig under specielle forudsætninger.

Lad os således forestille os en situation, hvor banksystemet ønsker at udlåne en eksisterende overskudskasse, og ikke-banksektoren ønsker at optage lån. Det

	Aktiver				Passiver				Indlån
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Udlån	1000	1200	1150	1280	1200	1333	1300	1386	
Kasse	200	133	130	69					
Deponeret			20	37					

1. Det væsentligste i disse aftaler er formentlig aftalernes bestemmelse om 100 pct. binding af forøgelser i bankernes udenlandske nettolånoptagning. Jfr. iøvrigt *Niels Thygesen*: »Nationalbankens aftaler med de private banker og sparekasser«, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 1965, pp. 49-56.

2. Jfr. således nationalbankens beretning, 1966, pp. 38-39.

## NATIONALBANKENS AFTALER MED BANKERNE

Som bekendt har nationalbanken i de senere år gjort adskillige forsøg på at effektivisere og smidiggøre pengepolitikken. Mest omtalt har i denne forbindelse været bankens *aftaler med pengeinstitutterne* – banker og sparekasser – *vedrørende deponering af en vis del af indlånsstigningen* fra februar-marts 1965<sup>1</sup> samt aftalerne fra juni samme år med realkreditinstitutterne vedrørende regulering af obligationsudstedelsen.

Disse aftaler har næppe virket helt tilfredsstillende i 1966. For obligationsaftalernes vedkommende gælder vel, at de ikke har formået at dæmpe en ret kraftig ekspansion i boligbyggeriet; dette skyldes især en betydelig elasticitet i kredit-systemet, bl.a. manifesteret derved, at bankerne har ændret deres hidtidige praksis med hensyn til ydelse af byggelån.<sup>2</sup> At heller ikke aftalerne med bankerne helt har virket tilfredsstillende ses bl.a. deraf, at disse i løbet af 1966 har forøget deres udlån med ca. 16 pct., hvilket vel i den pågældende periode har ligget i overkanten af det ønskelige.

I hvert fald viser nationalbankdirektør Hoffmeyer's udtalelser på Provinsbankforeningens årsmøde i maj måned, at nationalbanken er utilfreds med udviklingen i bankernes udlånsaktivitet i 1966. Nationalbankdirektøren beskæftigede sig i sin tale specielt med *forholdet mellem udlåns- og indlånsudviklingen* for bankernes vedkommende i henholdsvis det første og det andet år under de eksisterende aftaler.

Det første aftaleår – ult. marts 1965 til ult. marts 1966 – viste en indlånsstigning i samtlige banker på godt 2.000 mill. kr. eller knap 12 pct., hvorimod udlånet steg med 1.500 mill. kr. eller ca. 9 pct. I andet aftaleår – ult. marts 1966 til ult. marts 1967 – voksede indlånene derimod med ca. 3.100 mill. kr. eller knap 16 pct., medens udlånene øgedes med ca. 3.200 mill. kr. eller næsten 17 pct. I det første år var udviklingen herefter ifølge nationalbankdirektørens opfattelse tilfredsstillende, i det andet år utilfredsstillende. Ideen med deponeringssystemet var nemlig, at udlånene skulle stige mindre end indlånene. »Hvis man regner meget enkelt og siger, at deponeringerne på 20 pct. betyder, at udlånene kun må stige med 80 pct. af stigningen i indlånene, er udlånene altså vokset med 700 mill. kr. for meget«, udtalte nationalbankdirektøren.

*Ind- og udlånsstigningen*

At en virkning af de indgåede aftaler mellem nationalbanken og bankerne i sig selv skulle blive en stærkere stigning i indlån end i udlån – endsige en udlånsstigning på omkring 80 pct. af indlånsstigningen – er dog temmelig problematisk. I hvert fald er en sådan udvikling kun sandsynlig under specielle forudsætninger.

Lad os således forestille os en situation, hvor banksystemet ønsker at udlåne en eksisterende overskudskasse, og ikke-banksektoren ønsker at optage lån. Det

	Aktiver				Passiver				Indlån
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Udlån	1000	1200	1150	1280	1200	1333	1300	1386	
Kasse	200	133	130	69					
Deponeret			20	37					

1. Det væsentligste i disse aftaler er formentlig aftalernes bestemmelse om 100 pct. binding af forøgelser i bankernes udenlandske nettolånoptagning. Jfr. iøvrigt *Niels Thygesen*: »Nationalbankens aftaler med de private banker og sparekasser«, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 1965, pp. 49-56.

2. Jfr. således nationalbankens beretning, 1966, pp. 38-39.

kan da gå som illustreret ved ovenstående bankbalancer, hvor det er forudsat, at 20 pct. af indlånstigningen deponeres, og i eksempel I-III at bankernes »frie« kasse skal udgøre mindst 10 pct. af de samlede indlån. Der forudsættes endvidere et forhold mellem bankindsud og centralbanksedler i ikke-banksektoren som 2:1.

I tilfælde II, hvor banksystemet som nævnt ønsker at holde 10 pct. af det samlede indlån som kasse – eller er forpligtet dertil gennem lovgivningen eller ved bestemmelse fra de pengepolitiske myndigheder – kan udlånet forøges med 200, hvilket fører til en samlet indlån fremgang på 133.

I tilfælde III, hvor en deponeringsordning på 20 pct. af indlånstigningen er lagt oven i det nævnte krav til minimumskassen, fås en udlånstigning på 150 og en indlånstigning på 100. Herefter udgør den »frie« kasse stadig 10 pct. af indlånet, og 20 af indlånstigningen er deponeret.

Endelig går vi i tilfælde IV ud fra, at indførelsen af deponeringsordningen fører til et fald i den »frie« kasse målt i procent af indlånet fra 10 pct. til 5 pct. Herved forøges i udgangssituationen overskudskassen fra 80 til 140. Forudsætningen er i sin størrelsesorden selvsagt ganske vilkårlig. Hensigten med dette tilfælde er blot at vise, hvad der sker, såfremt indførelsen af deponeringsordningen fører til en ændring i banksystemets likviditetssædvaner, – f.eks. fordi bankerne nu regner med, at nationalbanken i større stil vil købe obligationer, belåne værdipapirer på særlig gunstige vilkår eller på anden måde – evt. ved udlån – vil tilføre dem likviditet.

Af begge tilfældene med indlån deponering – d.v.s. uanset, hvordan deponeringsordningen virker – ses det imidlertid, at udlånstigningen er større end væksten i indlånet. Efter omstændighederne kan deponeringsordningen begrænse stigningen i bankbalancerne, selvom dette ingenlunde er nogen given virkning. Men absolut set ændrer ordningen ikke på det forhold, at udlånstigningen bliver størst (eller i hvert fald lige så stor som indlånstigningen).

Kaldes overskudskassen for  $M$ , den del af udlånstigningen, som ikke vender tilbage til banksystemet,  $M_1$ , og kaldes den samlede kreditudvidelse, som er mulig på grundlag af en given overskudskasse,  $K$ , haves:

$$K = \frac{M}{r + c(1-r)},$$

hvor  $r$  er kassereresatsen (forholdet mellem bankkassen og det samlede indlån som fastsat i bankloven, ved bestemmelse fra de pengepolitiske myndigheder eller ved sædvanen i banksystemet), og  $c = M_1/K$ , d.v.s. den andel af centralbanksedlerne, der forbliver i ikke-banksektoren.

For indlånstigningen,  $A$ , fås:

$$A = \frac{(1-c)M}{r + c(1-r)}, \quad 0 \leq c \leq 1$$

Det ses heraf umiddelbart:

$$K \geq A$$

I tilfælde III beregnes  $r$  til 0,3, idet både en 10-pct.-regel for den »frie« kasse samt en 20 pct. deponeringsordning for indlånstigningen forudsættes praktiseret (da vi kun ser på udlåns- resp. indlånstigninger, er  $r$  her den marginale kvote; da deponeringen sker marginalt, vil den gennemsnitlige kvote være lavere). I tilfælde IV sættes  $r$  (marginalt) til 0,25, og samtidig antages det som nævnt ovenfor,

at overskudskassen øges. I princippet har virkningerne af den gældende deponeringsordning vel snarest været som IV, selv om de anvendte talstørrelser overvurderer virkningen. Det deponerede beløb medregnes i bankernes likviditetsopgørelser i henhold til banklovens § 11 – som iøvrigt ikke har et pengepolitisk sigte, men snarere må opfattes som en placeringsregel til sikring for indskyderne<sup>1</sup> – og man kan konstatere, at bankernes nettokasse siden september 1966 har ligget på et noget lavere niveau, end tilfældet har været i de nærmest foregående år. Det ligger i hvert fald nær for at antage, at dette har været afgørende for bankernes mulighed for at udvide udlånet i andet aftaleår under deponeringsordningen.

Nu er det naturligvis klart, at konstateringen af disse sammenhænge helt afhænger af de gjorte forudsætninger. Blandt disse er især to af betydning. For det første er der tale om den forudsætning, at ikke alle udlån vender tilbage til bank-systemet, d.v.s. at betalings-sædvanerne medfører, at banksystemet mister likviditet ved hver udlåns-indlåns-bølge. Selv om denne forudsætning ikke skulle være opfyldt – hvad den utvivlsomt er – vil alternativet dog alene blive en lige stor vækst i udlån og indlån (jfr. ovenfor), således at fjernelsen af denne forudsætning ikke kan forklare nationalbankens her refererede opfattelse.

For det andet må fremhæves den helt afgørende forudsætning for den ovenfor opstillede model, nemlig at det er bankernes udlån, der skaber banksystemets indlån. Er den overskudskasse, som banksystemet ovenfor anvender, af bankerne erhvervet f.eks. gennem lånoptagelse i nationalbanken eller via forventninger om, at nationalbanken senere vil tilføre banksystemet likviditet – og at bankerne følgelig kan nøjes med en mindre kasse (tilfælde IV) – vil den skitserede sammenhæng mellem udlåns- og indlånsstigning være gældende. Er det udlånene, der skaber indlånene, vil indlånsfremgangen aldrig kunne blive størst.

Derimod gælder der formentlig en anden sammenhæng, såfremt det f.eks. er et overskud på betalingsbalancens autonome poster, et statsligt træk på nationalbanken, en stigning i opsparingstilbøjeligheden eller substitution mellem anbringelsesformer, der gennem en primær indlånsstigning bibringer banksystemet overskudskasse. I så fald er initialstigningen jo på indlånssiden, og i dette tilfælde vil den totale indlånsfremgang selvsagt komme til at overstige forøgelsen i udlånet, muligvis endog således, at udlånsforøgelsen alene kommer til at andrage omkring 80 pct. af væksten i indlånene.

#### *Udviklingen i andet aftaleår*

Når udviklingen i andet aftaleår under deponeringsordningen skal bedømmes, bliver det herefter afgørende, hvad der i perioden marts 1966-marts 1967 har betinget bankernes mulighed for at ekspandere udlånet.

I den anførte periode har der ikke været noget nettooverskud af betydning på betalingsbalancens autonome poster, og statsfinanserne har været likviditetsopsugende. At bankerne har været i stand til at øge udlånet, må følgelig skyldes tre forhold. 1) At der har været ønsker om låntagning i erhvervslivet. 2) At nationalbanken har købt obligationer, hvilket har modvirket likviditetsopsugningen fra statsfinanserne. 3) At nationalbanken har udvidet långivningen til bankerne (herunder bør også tages hensyn til belåningsforpligtelsen for skibskreditobligationer). Der er derimod ingen grund til at antage, at der i den nævnte periode er sket

1. Jfr. Erik Hoffmeyer, *Strukturændringer på penge- og kapitalmarkedet*, København 1960, pp. 88-90, 105-108.

nogen ændring af betydning i opsparingstilbøjeligheden eller i anbringelsesforholdene, så lidt som i betalings-sædvanerne.

I deponeringsordningens andet år har det afgørende efter alt at dømme været svækkelsen af bankernes nettostilling over for nationalbanken, en udvikling der især har gjort sig gældende efter august 1966.

Dette er vel også realiteten i nationalbankdirektør Hoffmeyers bemærkninger på provinsbankmødet, gående ud på, at bankerne har lånt i nationalbanken for at opfylde deres deponeringsforpligtelser. Om bankerne låner for at deponere, eller om de låner for, efter at have deponeret, at kunne låne ud, må vel komme ud på et!

*I deponeringsordningens andet aftaleår har de afgørende betingelser for, at udlånsstigningen skulle blive mindre end indlånsstigningen, således ikke været til stede.* I praksis har der i denne henseende selvsagt gjort sig en række modsat rettede tendenser gældende, men at nettovirkningen ikke har været en væsentlig mindre udlåns- end indlånsstigning kan på den givne baggrund ikke undre.<sup>1</sup>

#### *Meningen med aftalerne*

Efter dette kan der således være grund til at antage, at nationalbankdirektør Hoffmeyer ved sine udtalelser til provinsbankerne har gjort sig skyldig i et fejl-ræsonnement; han har forklaret udviklingen i deponeringsordningens andet aftaleår ved hjælp af forhold, som netop ikke har været udslagsgivende i denne periode.

Nu er en sådan formodning dog næppe rimelig. I stedet for er der grund til at antage, at nationalbankens aftaler med bankerne fra februar 1965 ikke helt er blevet forstået efter deres hensigt (åbenbart heller ikke af bankerne!).

Det fremgår således af nationalbankens beretning, 1964, (p. 53 f), at en begrænsning af bankernes kreditudvidelse bør sikres, således at kreditudvidelsen ikke kommer til at foregå i et tempo, der medvirker til at bringe økonomien ud af balance. Kreditekspansionen må underkastes »en vis kontrol« med det formål at opnå »en efter den økonomiske udvikling afstemt stigningstakt.«

Sammenholdt med direktør Hoffmeyers ovenfor refererede udtalelser om forholdet mellem udlåns- og indlåns-ekspansionen, kan man måske tillade sig at slutte, at meningen med aftalerne fra februar 1965 simpelthen har været, at bankernes udlån alene må stige i begrænset omfang og normalt noget mindre end indlånsstigningen. Er dette den reelle hensigt, er meningen med aftalerne således ikke så meget at lægge loft over den gængse kreditmultiplikator, men snarere direkte at sætte maksimumsgrænse for bankernes udlånsgivning. De halvårslige forhandlinger mellem nationalbanken og Danske Bankers Fællesrepræsentation – i henhold til deponeringsaftalen – har således et langt videre sigte end fastsættelse af den relativt irrelevante procentsats for deponeringer.

Såfremt denne fortolkning på den her givne baggrund er korrekt, kan man måske yderligere tillade sig at formode, at nationalbankdirektør Hoffmeyers seneste udtalelser skal forstås på den måde, at såfremt bankerne ikke fremover respek-

1. Betragtes perioden 1957-65 fremgår iøvrigt, at det alene er i 1957-59 (incl.) samt i 1963, at bankernes indlånsstigning er større end væksten i udlånet. I begge perioder er dette sammenfaldende med væsentlige overskud på betalingsbalancens autonome poster. For så vidt angår udviklingen i det ovenfor anførte første aftaleår – ult. marts 1965 til ult. marts 1966 – kan det anføres, at der også i denne periode som nettoresultat er sket en væsentlig forøgelse af pengeforsyningen via betalingsbalancen.

terer det uofficielt aftalte kreditloft, så vil nationalbanken ikke afholde sig fra at udnytte de politiske muligheder, der måtte foreligge for en udvidelse af bankens pengepolitiske beføjelser?

*Steen Leth Jeppesen\**

#### UDLÅNSAFTALENS FORUDSÆTNINGER

I tilslutning til ovenstående artikel af lektor, cand. polit. S. Leth Jeppesen kan følgende bemærkninger måske tjene til yderligere belysning af nogle af de synspunkter, der lå til grund for de aftaler, Nationalbanken i vinteren 1965 indgik med banker og sparekasser.

I forenklet form kan en bankbalance opstilles som følger:

<i>Aktiver</i>	<i>Passiver</i>
1. Udlån	1. Indlån
2. Obligationer og aktier	2. Egenkapital
3. Deponeringskonti i Nationalbanken og i udlandet	
4. Nettostilling i øvrigt over for Nationalbanken og udland	

Ved en stigning i indlånene skal i henhold til deponeringsaftalerne en vis procent (hidtil 20) deponeres i Nationalbanken eller i udlandet. Aktivposten 3 stiger altså med dette beløb. Om den samtidige stigning i bankernes kreditskabelse (ved udlån eller fondskøb) da bliver mere eller mindre end 80 pct. af indlånstigningen, vil i henhold til ovenstående balance afhænge af udviklingen i aktivpost 4: Bankernes nettostilling over for Nationalbanken og udlandet bortset fra deponeringskonti, i det følgende kaldt bankernes »nettokasse«. Dette er også med lidt andre ord det resultat, S. L. J. når frem til. De her beskrevne sammenhænge er rent bogholderimæssige, og der er følgelig intet sagt om eventuelle årsagssammenhænge.

For det private banksystems nettokasse gælder det, at denne i det væsentlige er bestemt af udviklingen i statens mellemværende med Nationalbanken, Nationalbankens obligationskøb, valutastillingen og publikums seddelbeholdninger.

Når forholdet mellem samtlige bankers indlån og udlån således i det væsentlige er bestemt af en størrelse, som for bankerne under et i hvert fald på kort sigt bestemmes uden for det private banksystem, kan man spørge, om det er rimeligt at bebrejde bankerne, at deres samlede udlån har oversteget 80 pct. af indlånene.

Det centrale i udlånsaftalerne af 1965 er, at banker, sparekasser og Nationalbank ved forhandlinger søger at nå til enighed om en passende kreditudvidelse og derefter anvender en teknik, der kan medføre, at målsætningen realiseres.

Bankerne erklærede i foråret 1965, at deres nettokasse var nået ned på et så lavt niveau, at den enkelte bank ikke ville acceptere et yderligere fald.

\* Lektor ved Københavns Universitet.