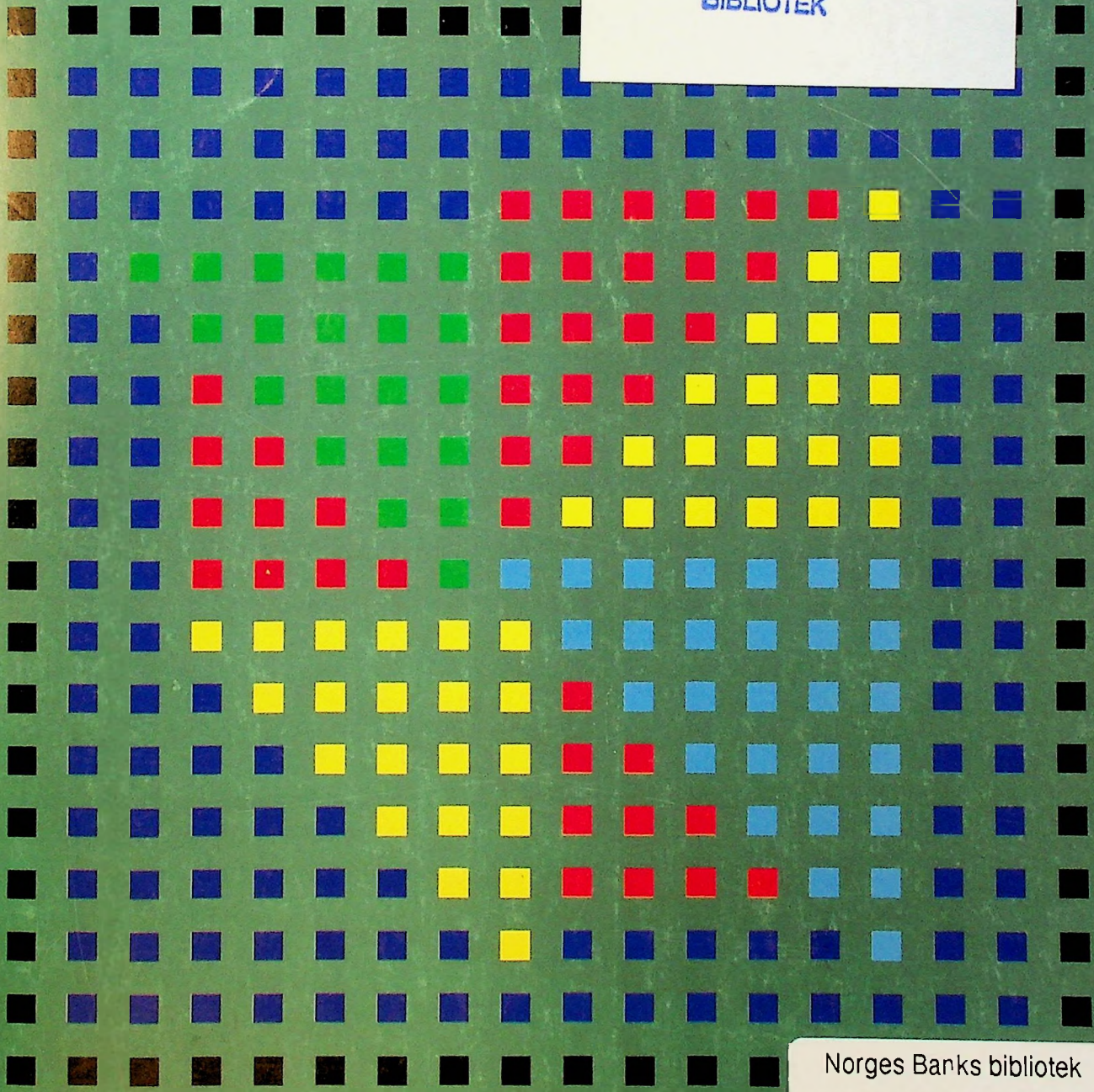


NORGES BANK



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK



Norges Banks bibliotek



013249VPA





NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

INNHold

Del A:

- 3\* Økonomiske perspektiver  
*Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale*
- 23\* Økonomisk oversikt
- 23\* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 37\* Kap. 2. *Tema:* Utviklingstrekk i internasjonal økonomi
- 49\* Kap. 3. *Nytt siden sist:* Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

Del B:

- 1 Norges Banks distriktsavdelingsnett under endring  
*Gunnar Andersen*
- 5 Nytt edb-basert bankreskontrosystem i Norges Bank: «NORA»  
*Betzy Hoem*
- 8 Obligasjonsmarkedet i Norge og Norges Banks markedspleie  
*Terje Prøsch*
- 12 Internasjonalisering av norsk næringsliv. Norges Banks statistikk over investeringer til og fra Norge 1986—88  
*Trond Munkerud Johansen og Yngvar Holm*
- 18 Noregs Banks rekneskap for 1988
- 19 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 20 Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk
- 23 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

- Del A: 7. mars 1989  
Del B: 16. mars 1989  
Tabellvedlegget: 1. mars 1989

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland  
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastoyl  
Redaksjonsutvalg: Arne Bondevik, Sekretariatsavdelingen  
Harald Bohn, Økonomisk avdeling  
Trond Eklund, Plan- og utviklingsavdelingen  
Asbjørn Fidjestøl, Finansmarkedsavdelingen (leder)  
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen  
Sylvi Johansen, Bankstab  
Liv Kielland, Informasjonskontoret  
Brynjulv Vollan, Markedsoperasjonsavdelingen

Redaksjonens adresse:  
Norges Bank, Informasjonskontoret  
Boks 1179 Sentrum  
0107 Oslo 1  
Telex: 71 369 nbank n  
Telefax: (02) 41 31 05  
Telefon: (02) 31 60 00

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler  
i denne publikasjon, representerer artikkelforfatterens  
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk  
for hovedstyrets standpunkt til de  
forskjellige spørsmål

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

Design: Anisdahl/Christensen  
Sats og trykk: Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo  
Teksten er satt med 11 pkt. Garamond

ISSN-0332-5598

*Standardtegn i tabeller:*

. Tall kan ikke forekomme  
.. Oppgave mangler  
... Oppgave mangler foreløpig  
— null  
0 } Mindre enn en halv av den  
0,0 } brukte enhet

# Økonomiske perspektiver

*Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 16. februar 1989*

Det er nå ca. tre år siden fallet i oljeprisen stilte vårt land overfor nye økonomiske realiteter. Enda i fjor på denne tid hadde det egentlig ikke forandret hverdagen for særlig mange, selv om høye renteutgifter kunne være belastende. Fremskrittene mot bedre økonomisk balanse var da også moderate.

I løpet av det året som er gått, har folk flest fått langt mer direkte føling med den nye virkelighet. Spesielt er tilliten til at man har en sikker arbeidsplass blitt mindre enn noen gang før i etterkrigstiden. Men det er også nå de positive resultater av tilpasningsprosessen kommer til syne. I en slik situasjon melder tilpasningstrettheten seg. Nettopp da er det viktig at man beholder et perspektiv som rekker lenger enn kommende høst.

Det er vi selv, og ikke minst mange i denne forsamling, som skal ta stilling til de utfordringer vi blir stilt overfor. Disse er av så stor betydning for vår felles framtid at jeg har funnet å ville bruke den tid jeg kan legge beslag på dere til å behandle forhold i vår egen økonomi. Den øvrige verden, som for øvrig inn-til videre ser ut til å klare seg overraskende bra, får heller ha oss unnskyldt om vi overlater den til seg selv et år.

Innledningsvis kan det være grunn til å se på hvor vi nå står i vår økonomiske tilpasning, også sammenliknet med der vi for ca. fem år siden forlot en rimelig kontrollert vekstprosess.

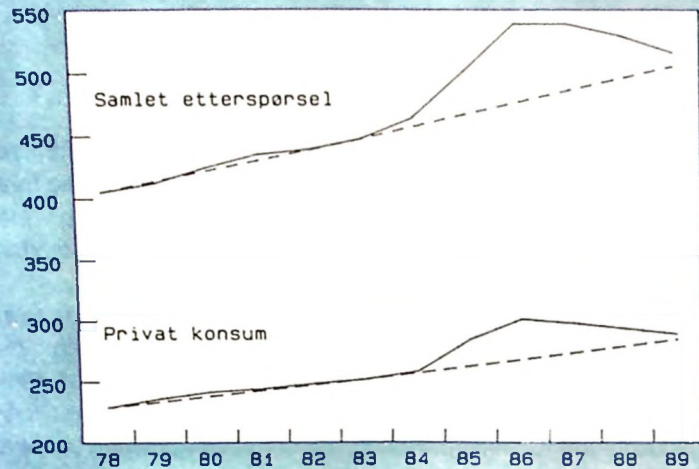
Men like viktig er det å trekke perspektivet for tilpasning fremover i tid. Det er nå grunnlaget for 1990-årene legges, og selv århundreskiftet er ikke lenger fram enn 1978 er bak oss. Det er de rammevilkår næringsliv og husholdninger skal tilpasse seg under, som er avgjørende for hvor vellykket prosessen vil vise seg å være. Derfor kan det være behov for å se både på hvilke fremskritt som er gjort med hensyn til å gjøre disse samfunnsøkonomisk riktige og hvilke utfordringer vi fortsatt står overfor på dette området. Siden Norges Bank har et særlig ansvar når det gjelder utviklingen i finansmarkedene, vil vi i denne forbindelse gå nærmere inn på så vel erfaringer som utsikter på dette området.

## Etterspørselen inn på gamle spor

Året 1986 var toppåret både med hensyn til privat forbruk, driftsunderskudd overfor utlandet og prisstigning, og det var bunnåret for husholdningenes sparing. Fra da av har politikken vært preget av tilstramning. Den har likevel ikke vært strammere enn at vi foreløpig knapt nok har justert for den overdispensering vi la oss til i en kort ekspansjonsperiode.

**Figur 1.**  
**Privat forbruk og samlet bruk av varer og tjenester<sup>1)</sup>**  
**Fastlands-Norge. Milliarder 1987-kroner**

— Faktisk utvikling  
 - - - - Trend 1978—1983 forlengt



<sup>1)</sup> Eksklusive lagerendringer  
 Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Så vel privat forbruk som samlet bruk av varer og tjenester i Fastlands-Norge økte sterkt fra 1984 til 1986. Etter reduksjon i 1987 og 1988 ventes fortsatt nedgang i 1989. Likevel vil vi ennå ikke være kommet ned på det nivå vi ville ha vært om veksttakten fra perioden 1978 — 83 hadde vedvart.

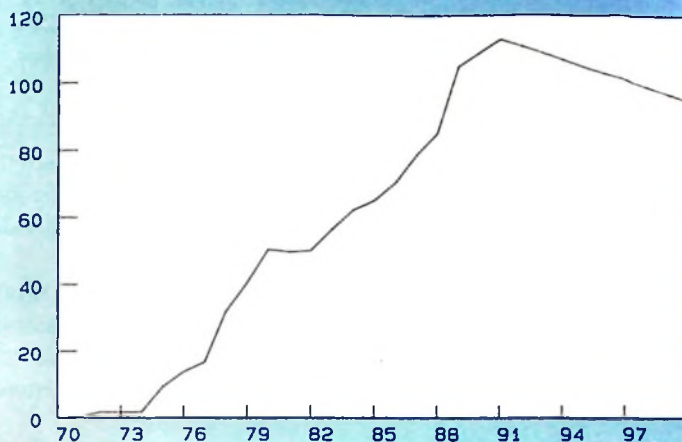
For å illustrere dette, kan vi ta utgangspunkt i femårsperioden 1978—83. Det var en periode da vi under skiftende regjeringer holdt vår innenlandske disponering noenlunde innenfor de rammer som ble satt av den innenlandske produksjonsvekst. Omslaget fra et betydelig underskudd til et overskudd i driftsbalansen overfor utlandet kan vi takke prisstigningen på olje for.

La oss nå tenke oss at Fastlands-Norges samlede bruk av varer og tjenester<sup>1)</sup> hadde fortsatt å stige i samme takt fram til og med i år. Vi ser da at den faktiske bruk fremdeles i år vil ligge høyere enn av hva en trendforlengelse skulle tilsi. Privat forbruk er den viktigste komponent i vår samlede anvendelse, og det er vel tilstrømningen på dette området den enkelte får mest direkte føling med. Men også her er bildet det samme. Selv med fortsatt forbruksnedgang i år ligger vi over trendforlengelsen.

Grunnlaget for denne økning i forbruk og annen anvendelse er imidlertid ikke lenger det samme. Vi har forkortet arbeidstiden, og fremfor alt er vår eksport blitt mindre verdt etter prisfallet på olje i 1986. Begge forhold skulle tilsagt at vi hadde redusert vår disponering i forhold til tidligere vekstbaner. I stedet har vi latt den tidligere gradvise gjeldsnedbygging bli avløst av ny økning i nettogjelden.

<sup>1)</sup> Eksklusive lager

**Figur 2.**  
**Norsk produksjon av olje og gass fram mot år 2000.**  
**Millioner tonn oljeekvivalenter**



Kilde: Statistisk Sentralbyrå og NOU 1988: 21

Norsk olje- og gassproduksjon vil nå en topp tidlig på 1990-tallet, for så å falle fram mot århundredskiftet, trolig til et nivå som blir lavere enn årets. Gassen vil utgjøre en økende andel av den norske produksjonen på siste halvdel av 1990-tallet. Avsetningsmulighetene vil være bestemmende for veksten i gassproduksjonen.

Nå ville det ikke vært verken mulig eller ønskelig å la vår innenlandske disponering følge fallet i oljeprisen, men det vi til nå har gjort har egentlig bare vært en justering ned mot en mer normal vekstbane. Det gjenstår å tilpasse etterspørselen til en ny situasjon i petroleumsmarkedene.

Nedgangen i innenlandsk etterspørsel de to siste årene er bare delvis et resultat av tilstrammingspolitikken. For en stor del er den en følge av at husholdningene hadde behov for å dempe gjeldsøkningen, og når dette virket inn på forbruket, måtte det i neste omgang også slå ut i investeringene og det generelle aktivitetsnivå. Dette må vi regne med vil gjelde også i 1989, og mot denne bakgrunn kan det være forsvarlig at den aktive tilstrammingslinjen nå ikke blir ført videre. På den annen side er det lite grunnlag for å basere ny vekst på en etterspørselsstimulerende politikk fra statens side.

To ganger før har vi fått veksten i gang på den måten. Første gangen, i 1970-årene, kunne vi med trygg forvisning se fram mot sterkt økte inntekter som følge av at petroleumproduksjonen i Nordsjøen ville komme i gang noen år senere. Andre gangen, i 1984, hadde OPEC II og stigning i dollarkursen gjort oss enda rikere enn vi hadde ventet å bli, og forventningene gikk i retning av fortsatt høye oljepriser. Under slike forhold var det ikke lett å være puritaner.

## Planlegging for nedturen

Når vi nå igjen møter vanskeligheter, er situasjonen en annen. Vi nærmer oss allerede høydepunktet i vår petroleumproduksjon.



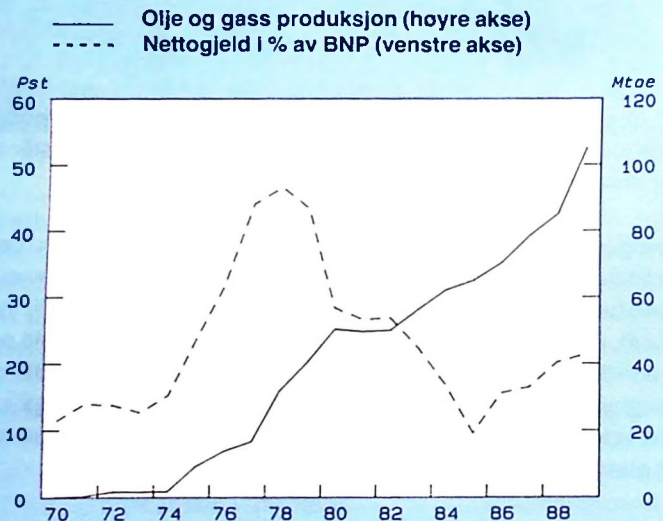
Fra i fjor til i år kan den ventes å øke med ca. 20 prosent. Deretter vil den fortsette å stige noen år til den igjen avtar under den senere del av -90-tallet, og ved århundreskiftet kan den ventes å ligge i underkant av årets nivå. Derfra må vi regne med en ytterligere reduksjon, i alle fall på noe lengre sikt. Dessuten vil sammensetningen forskyve seg fra olje til gass, noe som betyr at salgsmulighetene blir like bestemmende som produksjonsevnen.

Salgsverdien av denne produksjonen er høyst usikker. Vi kan komme til å oppleve både høyere og lavere priser enn de vi ser i dag, og sannsynligvis begge deler. Det rår noe større tro på at langtidstrenden er stigende, spesielt for olje. Men vår oljeproduksjon vil, som nevnt, snart være fallende.

Hensynet til en «bærekraftig utvikling» i det globale miljø slik Brundtland-kommisjonen har uttrykt det, tilsier sterkt at det bør komme i stand internasjonale avtaler om bruk av fossilt brensel. Men slike avtaler vil samtidig innebære en ny usikkerhet for mengde og verdi av vår egen petroleumsproduksjon.

Jeg har med vilje unngått å omtale vårt salg av olje og gass som «petroleumsinntekter». Rett nok blir det regnet som inntekt i nasjonalregnskapet, men som Steigum-utvalget har påpekt, er petroleumsreservene en del av vår nasjonal-

**Figur 3.**  
Norges nettogjeld overfor utlandet, og olje- og gassproduksjon



Kilde: Norges Bank

Norges nettogjeld økte kraftig fra 1974 til 1978. Det var da trygge forventninger om økt olje- og gassproduksjon, og en førte motkonjunkturpolitikk på basis av forventede inntekter. I årene 1979 – 1985 ble salgsinntektene i betydelig grad brukt til å betale ned denne gjelden. Siden 1986 har nettogjelden igjen økt, samtidig som vi i stigende grad har trukket på vår petroleumsformue. Gjeldsøkningen nå er mer bekymringsfull enn den på 70-tallet, fordi vår oljeproduksjon er mangedoblet og bare i få år vil være større enn nå.



formue. Utvalget viser at i de gyldne år da vi hadde overskudd i utenriksøkonomien samtidig som vi hadde et høyt investeringsnivå, fant det likevel sted mindre formuesoppbygging enn noen gang tidligere i etterkrigstiden. Men vårt trekk på petroleumsformuen ble delvis brukt til å redusere gjelden. Siden 1986 har vi både redusert petroleumsformuen og økt gjelden. Og når nå en økende produksjon av olje og gass i de nærmeste år trekker verdien av vår eksport oppover, er det igjen vår petroleumsformue vi trekker på i enda større tempo enn før.

Alderssammensetningen i befolkningen innebærer at vi overlater en tung forsørgelsesbyrde til de som kommer etter oss. Det ville være nokså urimelig om vi i tillegg skulle overlate dem en tung utenlandsgjeld å betjene samtidig med at petroleumsproduksjonen avtar. Når vi mot slutten av neste ti-år går inn i en periode med fallende produksjon, bør det være et minstekrav at vi også har avviklet vår nettogjeld overfor utlandet. Egentlig bør vel noe av den oljeformuen vi har tappet ut, være omgjort til nettoformue overfor utlandet som kan dempe virkningen av produksjonsnedgangen.

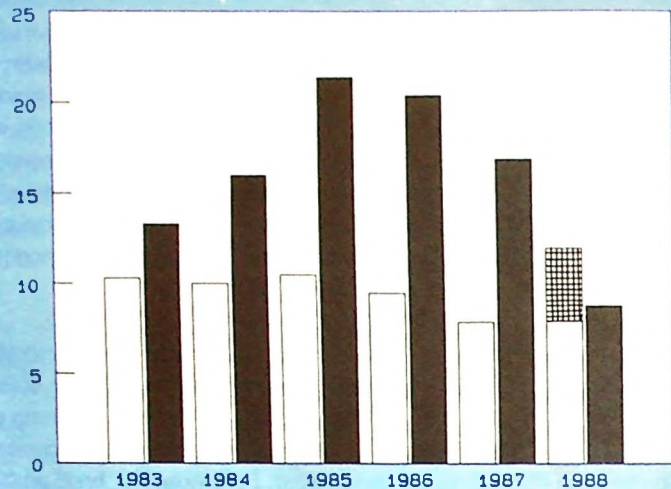
Tempoutvalget foreslo i sin tid at statens petroleumsinntekter skulle kanaliseres over et fond som kunne ta opp svingningene og stå for en stabil og forutsigbar overføring av inntekter til statsbudsjettet. I den utstrekning det opparbeidet seg en formue, ville det også kompensere for den formuesreduksjon som petroleumsproduksjonen innebærer. Forslaget fikk bred politisk støtte før det ble lagt bort. Jeg noterer med interesse at det nå ser ut til å bli tatt fram igjen. For selv om budsjett-teknikk aldri kan bli noen erstatning for politikk, kan politikken ha nytte av budsjett-tekniske hjelpemidler.

Med litt hell med hensyn til oljeprisen er det ikke umulig at vi får balanse i utenriksøkonomien allerede i år. Men med den produksjonsprofil vi ser foran oss, er da heller ikke gjenvinning av balansen og nedbygging av gjelden en oppgave som tåler særlig utsettelse. Når produksjonen er på retur, vil det være en langt mer krevende oppgave enn mens vi enda har hjelp fra en stigende produksjon.

Det vil ikke bli lett å holde fast ved en langsiktig strategi når utenriksbalansen bedres samtidig som ledigheten øker. Visse tiltak, som fremskynding av prosjekter som i alle fall skal gjennomføres, kommer heller ikke i noen avgjørende konflikt med strategien, men de innebærer på den annen side heller ingen varig løsning. Heving av arbeidskraftens kvalitet er i alle fall bra, men for at den skal komme fullt ut til nytte, må der være en markedsmessig etterspørsel etter arbeidskraften. Vi må se i øynene at der er ingen lett løsning på de problemer vi står overfor, og at der er ingen andre enn vi selv som har ansvaret for dem. Det er 15 års motkonjunkturpolitikk, oljeboom og velstandsøkning som har brakt oss dit vi er i dag. Vi kan enda en gang skyve problemet foran oss til en tid som vi må regne med har problemer nok i alle fall. Eller vi kan ta vår del av problemet, erkjenne vårt felles ansvar og legge forholdene til rette for mer grunnleggende løsninger, selv om det kan ta tid.

Til tross for den økning i ledigheten som nedgangen i etterspørselen har ført med seg, har nemlig den tilpasning som har funnet sted, gitt vår økonomi et tryggere grunnlag å bygge videre på. For det næringsliv som skal gi inntekt og sysselsetting når petroleumsproduksjonen avtar, er det like avgjørende hvor godt vi lykkes i å etablere hensiktsmessige rammebetingelser både for husholdninger og bedrifter. Blant slike rammebetingelser står prisen for kapital og arbeidskraft sentralt. Den sviktende balanse i norsk økonomi kan langt

**Figur 4.**  
Innenlandsk kreditt ekspansjon. Årlig vekst i prosent



Kilde: Norges Bank og Finansdepartementet

Gjennom alle 1980-årene fram til 1987 ble den realiserte kreditttilførselen til private og kommuner fra innenlandske lånekilder høyere enn planlagt i nasjonalbudsjettet. Særlig i 1985 — 87 ble veksten vesentlig høyere. I 1988 ble det gamle «kredittbudsjettet» erstattet med en «målsone» for planlagt kreditt ekspansjon. Den realiserte kreditttilgangen<sup>1)</sup> i 1988 endte opp i nedre del av denne sonen. Dette var i stor grad et resultat av at renten ble tilpasset utviklingen i kreditt- og valutamarkedet, og 1988 kan ses på som det året en fikk det endelige gjennombrudd for en markedsorientert kredittpolitikk.

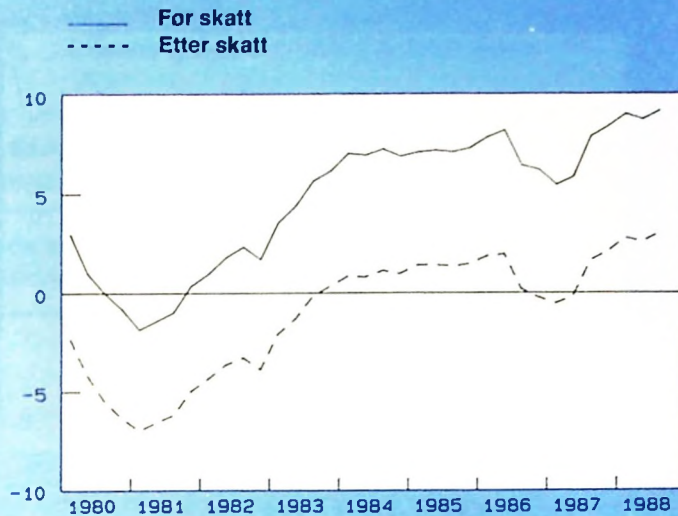
<sup>1)</sup> Korrigeret for tap ut over det normale i 1987 og 1988.

på veg tilskrives at prisen på kapital har vært lavere og prisen for arbeidskraft høyere enn hva markedsmessige forhold skulle tilsi. Hvor langt er vi så kommet med hensyn til å rette opp disse skjevhetene?

## Bedre kredittpolitikk

I løpet av 1988 kunne vi avvikle de siste mengdemessige kredittreguleringer. Samtidig var dette det første året vi effektivt lyktes i å gjennomføre politikken i samsvar med de kredittpolitiske målsettingene. Vi må vel kunne se dette som det endelige gjennombrudd for en markedsorientert kredittpolitikk. Kleppeutvalget har da også bekreftet at noen annen form for kredittpolitikk i dag knapt er mulig.

**Figur 5.**  
**Realrente før og etter skatt**



Kilde: Norges Bank

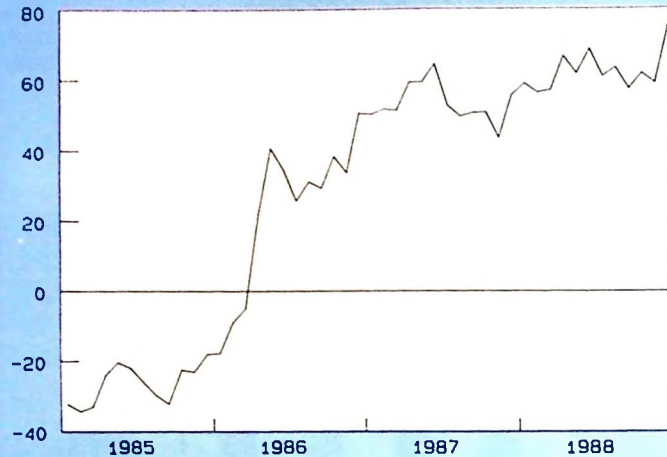
Figuren viser kvartalsvise tall for realrente før og etter skatt. Realrente er beregnet som rente deflatert med prisstigning siste fire kvartaler. I de siste årene er det særlig svingninger i prisstigningen som har slått ut i realrenten, men endringer i nominell rente har også bidratt. Realrenten etter skatt er beregnet ut fra gjennomsnittlig marginalsatt som får anvendelse på renteutgifter. Også skatteomleggingen har trukket realrenten etter skatt opp de to siste årene, men virkningen har vesentlig utslag for høyere inntektsgrupper.

Mens vi tidligere forsøkte å presse fram en rasjonering av kreditt i finansinstitusjonene, har vi nå gått over til å la prisen regulere etterspørselen. Naturligvis måtte da prisen bli høyere enn når vi mente å kunne bygge på rasjonering. Vi har nå fått en positiv realrente etter skatt for alle grupper av låntakere, og det er blitt langt mindre forskjell mellom låntakerne. For fordringer er den positive realrente mindre klar.

Med den netto gjeldsbelastning den private sektor har pådratt seg, er det naturlig at det har vært stor interesse for rentenivået, både i det politiske liv og blant folk flest, og det har rådd stor enighet om at rentenivået har vært for høyt. Vi har også i Norges Bank vært glad for at vi gradvis har kunnet sette renten ned. Likevel kan det være grunn til å spørre: For høyt? I forhold til hva? Det har ikke vært for høyt i forhold til valutabalansen. Heller ikke har det vært for høyt i forhold til den kreditttilgang vi har tatt sikte på. Til den gjeldende rente har publikums etterspørsel etter lånekapital vært større enn tilgangen, og Norges Bank har derfor måttet øke sin likviditetstilførsel via banksystemet for å holde renten nede. Heller ikke ut fra hensynet til en slik samlet balanse i kredittmarkedet har altså rentenivået vært for høyt. Kanskje det har vært for høyt i forhold til de investeringer og den etterspørsel som mange ville ha ønsket, men det er nedgangen i etterspørselen som har gitt oss den hårdt tiltrengte styrking av utenriksøkonomien.



**Figur 6.**  
**Norges Banks netto finansiering av bankene<sup>1)</sup>. Milliarder kroner**



<sup>1)</sup> Samlet sentralbankfinansiering fratrukket pliktige reserver.  
Kilde: Norges Bank

Fram til begynnelsen av 1986 trakk myndighetene inn mer likviditet fra pengemarkedet i form av reservekrav enn hva Norges Bank tilførte i form av utlån. I 1986 endret dette bildet seg dramatisk. Netto sentralbankfinansiering måtte øke kraftig for å holde rentenivået nede. Nettofinansieringen av privat sektor fortsatte å øke i 1987 og 1988. Sett ut fra hensynet til en slik samlet balanse i det innenlandske kredittmarkedet har rentenivået ikke vært for høyt.

Egentlig har vi vel ikke noen gang tidligere i etterkrigstiden hatt et rentenivå som var riktigere tilpasset målsettingene og de øvrige elementer i den økonomiske politikken. I sum må rentepolitikken fremstå som et felt hvor man i de siste årene har lykket aller best. Enda bedre ville vi lykket om en lavere prisstigning og fortsatt skatteomlegging ga oss muligheter for å få den nødvendige realrente etter skatt ved en lavere nominell rente.

## Friere valutabevegelser

Da kredittpolitikken ble strammet til, måtte vi prøve å hindre at dette i alt for stor grad ble motvirket ved at det høye rentenivået trakk inn mer kapital fra utlandet enn vi selv ønsket. Derfor hadde ikke liberaliseringen av vårt hjemlige kredittmarked noen parallell når det gjaldt transaksjonene overfor utlandet. Valutareguleringen ble tvert i mot til dels skjerpet. Men vi har samtidig vært klar over at den er blitt gradvis mindre effektiv med hensyn til å ha kontroll med samlet kreditttilgang.

Etter at rentedifferansen overfor utlandet er blitt kraftig redusert i løpet av fjoråret, har det også blitt lettere å gjenoppta liberaliseringen av valutatransaksjoner. Av særlig betydning er utvidelsen av adgangen for bedriftene til å ta opp valutalån, som er ført videre etter årsskiftet. Dermed rammes ikke bedriftene

i samme grad som før av det høye norske rentenivået. Men lån i valuta innebærer naturligvis en form for risiko som de fleste bedrifter helst vil slippe. Etter hvert som det skjer en fortsatt tilnærming av det norske rentenivået til det internasjonale, vil motforestillingene mot å åpne for kapitalinngang også gjennom salg av kroneobligasjoner til utlandet, avta i styrke.

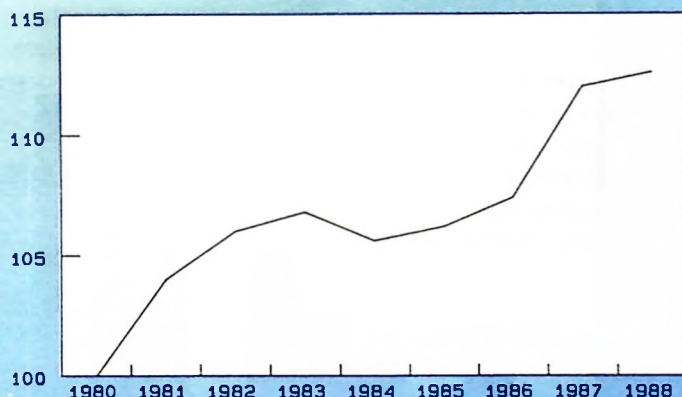
Kleppe-utvalget har som kjent foreslått at man arbeider mot å avvikle valutareguleringen. Både dens sviktende effektivitet og de kostnader reguleringen påfører næringslivet, kan tale for at man har dette som siktemål. Tilpasningen til hva som skjer på det internasjonale plan, kan også gjøre det nødvendig. Men da blir det enda mer påkrevet å foreta slike endringer i skattleggingen av rentebetalinger at også de kommer mer på linje med hva som gjelder internasjonalt.

## Arbeidets pris

Lønnsdannelsen skjer som kjent dels gjennom forhandlinger mellom organisasjonene og dels på den enkelte arbeidsplass. I praksis har dette virket slik at kostnadsnivået de aller fleste år har økt mer enn hos våre konkurrenter, med det resultat at våre arbeidskostnader i konkurranseutsatt næringsliv ligger på toppen blant industrilandene.

I fjor lyktes det, ved hjelp av et moderat inntektsoppgjør og lønnslov, i hovedsaken å opprettholde vårt relative kostnadsnivå, etter en svekkelse de tre fo-

**Figur 7.**  
**Relative lønnskostnader pr. produsert enhet i norsk industri.**  
**1980 = 100**



Kilde: Finansdepartementet og Statistisk Sentralbyrå

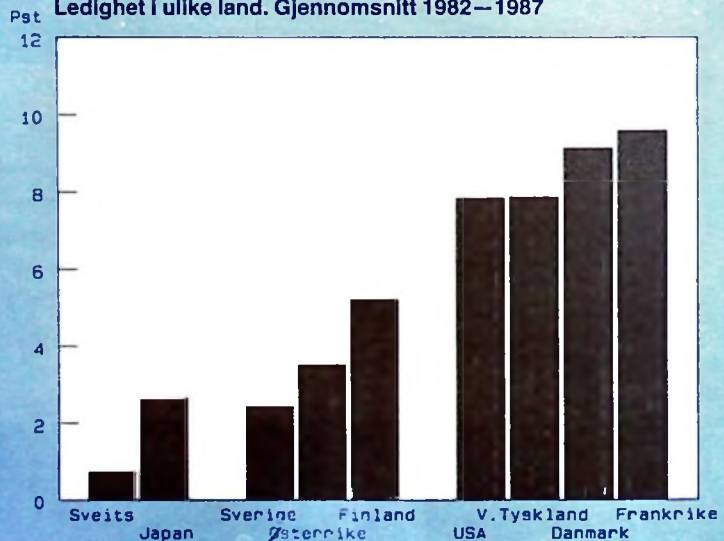
Arbeidskraftskostnadene påvirker kostnadene i de konkurranseutsatte bedriftene direkte gjennom lønnskostnadene og indirekte via prisene på norskproduserte kapitalvarer og vareinnsats. Utviklingen i relative lønnskostnader pr. produsert enhet viser at norsk industris konkurransevne er blitt forverret gjennom 1980-årene. Relative lønnskostnader i norsk industri har økt med 12,5 prosent fra 1980. Dette tilsvarer en gjennomsnittlig årlig svekkelse på 1,3 prosent. Målt i nasjonal valuta har den årlige svekkelsen vært hele 3 prosent.

regående år, tross devalueringen, med rundt 6 prosent. Fordi vi går inn i -89 med en dempet kostnadsvekst, har vi nå endelig mulighet for å ta tilbake noe av det vi har tapt. Uten tariff tillegg og med halvert lønns glidning i forhold til hva som har vært normalt, ville relative enhetskostnader i industrien kunne falle med 2—3 prosent. Med det utgangspunkt vi har, burde en ikke sette seg lavere mål enn dette.

Sammenliknet med et ordinært oppgjør i et stramt arbeidsmarked kan man nok være fornøyd med hva vi har oppnådd i inntektspolitikken. Men det gir oss ikke den bedring av vårt relative kostnadsnivå som vil være nødvendig for å utvikle en større bredde i norsk næringsliv. Og vi vet også at det er begrenset hvor lenge reguleringer av den type vi i dag gjør bruk av, kan fores videre. Det er lettere å peke på problemet enn å finne en løsning på det. Men det kan kanskje hjelpe på forståelsen å se på de erfaringer andre land har høstet.

Med en viss påkrevet forenkling kan vi da dele landene i tre grupper: de som utmerker seg ved en høy grad av fleksibilitet i lønnsdannelsen, de som i praksis har en slags aksept for statlige eller andre sentrale inngrep for fastlegging av reallønnsnivået, og de som ikke har noen av delene. Til den første gruppen hører Japan og Sveits med ledighet gjennom 1980-årene på under 3 prosent. Til den andre hører Sverige, Østerrike og Finland med ledighet i området 3—6 prosent. Men de fleste land har en ledighet fra 6—7 prosent og oppover. De utmerker seg ikke, verken med hensyn til fleksibilitet eller aksept for sentrale inngrep, men dette varierer en del mellom landene. Noen få land har vært i slik kontinuerlig ubalanse at man ikke kan vite hvor de vil plassere seg når en balanse tvinger seg fram.

**Figur 8.**  
Ledighet i ulike land. Gjennomsnitt 1982—1987



Det er store forskjeller mellom industrilandene når det gjelder nivået på arbeidsledigheten. Landene i den venstre gruppen har relativt stor grad av fleksibilitet i lønnsdannelsen. Landene i midtgruppen har i praksis en viss aksept for offentlige inngrep i fastleggingen av reallønnsnivået, mens landene i gruppen til høyre ikke har noen av delene. Lønnsdannelsen har avgjørende innflytelse på ledigheten.



Norge adskiller seg fra andre industriland ved at vi i langt høyere grad enn noen annen har hatt muligheter for å trekke på en formue i denne perioden. For så vidt har vi mest til felles med de som har vært i kontinuerlig ubalanse. Noen særlig fleksibilitet i lønnsdannelsen har vi aldri hatt. Heller ikke har vi til nå hatt noen stor aksept for sentral fastlegging av reallønnsnivået. Om en ny holdning til dette spørsmålet er på veg til å slå rot og hvor dypt den i så fall stikker, er det enda for tidlig å si.

I vår hjemlige debatt hører vil ofte at ledigheten er blitt et virkemiddel i den økonomiske politikken. De land som har høy ledighet, ser det neppe slik. De hadde nok gjerne sett ledighetstillene lavere, men har ikke hatt, og kanskje heller ikke villet ha, muligheter for å gripe inn i prosessen for lønnsdannelse. Heller ikke har de, som vi, kunnet finansiere etterspørsel ved å trekke på en petroleumsformue. Ledigheten er under disse forhold et resultat av at arbeidslivet ikke har ønsket eller evnet å tilpasse seg de vilkår som gjelder i markedet.

## Fortsatt skattereform

Jeg sa at prisen på kapital og arbeid danner tilsammen de mest sentrale rammebetingelser for næringslivets tilpasning. Skattesystemet kommer imidlertid inn og skaper en vridning mellom den pris som betales på den ene side og den inntekt som mottas på den annen. Dette er ikke til å unngå, og vi kan ikke av den grunn la være å ha skatter. Men skattesystemet blir dermed en selvstendig del av de rammebetingelser de økonomiske aktører står overfor. Vridningen innebærer en samfunnsøkonomisk kostnad som vi gjerne skulle gjøre så liten som mulig. Når vi ut fra andre hensyn velger løsninger som øker vridningen, må vi også bære de samfunnsøkonomiske kostnader dette medfører.

Både teori og erfaring forteller oss at et bredt skattegrunnlag med lave satser gir mindre vridninger enn et snevrere grunnlag med høyere satser. I den personlige inntektsskatt har vi i løpet av de siste tre år gjort viktige fremstøt i retning av å utvide grunnlaget og redusere satsene. Høyeste skattesats på inntekt er redusert fra 71 til 62 prosent, og gjennomsnittlig skattefradrag for renteutgifter fra 45 til 40 prosent. Skatleggingen av renteinntekter er redusert på tilsvarende måte. For høyere inntekter har dette vært nokså avgjørende for å få etablert en positiv realrente etter skatt, men for mer typiske inntekter er det høyere nominelle renter og lavere inflasjon som har vært utslagsgivende. Omleggingen er foretatt slik at fordelingsmessige hensyn har stått i forgrunnen.

Slike hensyn vil alltid måtte ha sin plass i skattepolitikken. Men som Strom-utvalget har vist, oppnår vi i så måte kanskje mindre enn vi tror. Gjennom tryk-der og stønader har vi i alle fall mer effektive virkemidler for å ivareta sentrale fordelingspolitiske oppgaver. Det kan også være lettere — om enn vanskelig nok — å bli enig om hva som er økonomisk hensiktsmessig enn hva som er fordelingspolitisk rimelig.

Vi har fremdeles behov for en skattereform som har som sitt sentrale siktemål å redusere den samfunnsøkonomiske kostnad skatleggingen innebærer. Det iøretsetter bredere skattegrunnlag, lavere skattesatser og mindre oppfordring til skatteplanlegging.

Vi ser nå at husholdningene er på veg tilbake til en positiv sparerate, og den bør videre opp på et nivå der de som gruppe i det minste kan finansiere sine

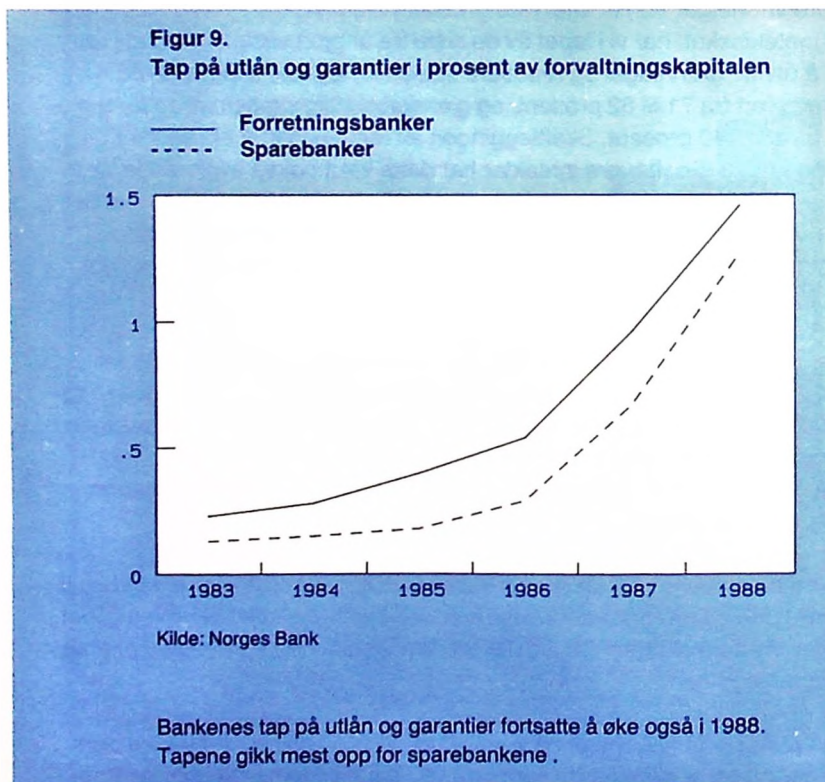
egne investeringer. Behovet for utbygging av næringslivet tilsier imidlertid at husholdningene også har et finansielt overskudd som kan plasseres både som lånekapital og risikokapital. Revisjon av skattesystemet kan medvirke til dette på to måter. For det første må vi unngå at det undergraver den reelle pris for kapital, både for de som låner og for de som stiller den til rådighet. For det andre må ikke skattesystemet gjøre det gunstigere for husholdningene å plassere i boligkapital enn i fordringskapital.

Men også innenfor næringslivet er det viktig at skattesystemet virker mest mulig nøytralt i forhold til bedriftenes adferd. Regjeringen har nå satt i gang et arbeid for reformer i bedriftsskattleggingen. Det ville være ønskelig at dette arbeidet kan ha den bredest mulige ramme. Det vi oppnår gjennom vårt samlede system av skatter og overføringer mellom bedriftene og det offentlige, står neppe i noe rimelig forhold til det tap som tilpasningene til systemet påfører samfunnsøkonomien.

## Bedre finansielle markeder

En markedsorientert rente og et mer nøytralt skattesystem vil bidra til at det finansielle system får riktigere signaler med hensyn til hvilke oppgaver det skal medvirke til å finansiere. I tillegg til dette må systemet ha den nødvendige styrke og kompetanse til å ta del i den utbygging av det konkurranseutsatte næringsliv som vil kreves i årene fremover. Og det må også selv kunne tilpasse seg den internasjonale utvikling på sitt eget område.

I forrige årstale fastslo jeg at 1987 hadde vært et hardt år for de fleste typer finansinstitusjoner. Ikke uventet må vi konstatere at 1988 på mange måter ble



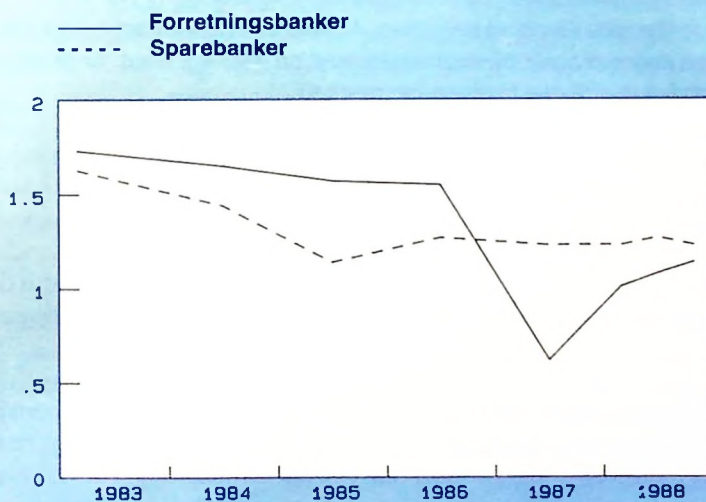
enda vanskeligere. Bankenes tap vil ventelig komme opp i rundt 1,4 prosent av forvaltningskapitalen. I finansieringsselskapene har tapene ligget enda høyere de siste par årene. Også forsikring har hatt betydelige tap og inntektsproblemer, mens tapene i obligasjonsutstedende kredittforetak fortsatt er beskjedne.

## Hvorfor gikk det galt?

Årsakene til det alt for høye nivå for tap på utlån har jeg på engelsk sammenfattet til «bad banking, bad policies and bad luck». Svak kredittvurdering, svake kontrollrutiner og ønsket om å vinne markedsandeler ved å ta høyere risiko var elementer i «bad banking». De stadige oppjusteringer av tapsanslagene gjennom 1988 bekrefter at oversikten i institusjonene har vært for dårlig helt opp til det siste. Med større evne til å vurdere den virkelige situasjonen ville tiltak for å bedre stillingen ha blitt iverksatt tidligere.

Myndighetenes ansvar («bad policies») lå dels i en finanspolitikk som lenge var alt for ekspansiv, men fremfor alt i at de lot hele belastningen ved å regulere kreditttilgangen falle på bankenes tilbud av kreditt. De sterke virkemidler som myndighetene selv rår over for å redusere etterspørselen, nemlig skatte-reglene og renten, ble ikke tatt i bruk for rundt årsskiftet 1986/87. Her må også Norges Bank innrømme et ansvar ved at vi ikke klarere påviste konsekvensene av den rentepolitikk vi var pålagt.

**Figur 10.**  
Ordinært driftsresultat for tap i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Forretningsbankenes driftsresultat for tap har sunket i perioden 1983—87. Særlig dårlig ble året 1987 med store kurstap på verdipapirer. Forretningsbankene har bedret sitt driftsresultat gjennom 1988 som følge av høyere rentenetto. Sparebankenes driftsresultat lå i 1988 på om lag samme nivå som i perioden 1985-87.



Men det må være lov å si at vi også har hatt en god porsjon «bad luck». Prisfallet på olje og den tilstramming det nødvendiggjorde, førte til en overkapasitet i store deler av næringslivet som det ikke var lett å forutse. Man kan heller ikke godt bebreide folk at de tok opp lån ut fra de inntektsforventninger som det for priset var rimelig å legge til grunn. At de økonomiske forutsetninger skiftet, gjorde det vanskeligere for finansinstitusjonene å foreta riktige kredittvurderinger.

## Omstillingen er i gang

Det er vårt bestemte inntrykk at det nå skjer en omfattende opprydding i institusjonene, slik at organiseringen og kvalitetskontrollen av kredittgivning blir vesentlig bedret, også sammenliknet med tiden for den sterke kreditteksponeringen. Dermed skulle det være håp om at de til slutt kan komme styrket ut av de vanskeligheter de fremdeles står overfor.

Også det aktuelle bildet for bankene ser, tross tapsutviklingen, lysere ut enn i fjor på denne tid. Det skyldes at de i løpet av året har bedret sitt driftsresultat for tap, slik at de har mer å møte tapene med. En viktig faktor er naturligvis at der ikke var noen slike tap på aksjehandel i 1988 som vi opplevde året for. I tillegg skjedde en merkbar forbedring av driftsresultatet gjennom året. Utviklingen er klarere for forretningsbankene enn for sparebankene, der noen få større banker trekker resultatet ned. Ved inngangen til 1989 er derfor inntjeningen vesentlig sterkere enn for et år siden. Bedringen gjennom året fant i hovedsak sted ved en økning av rentenettoen. Denne har falt markant etter 1983 både for forretnings- og sparebankene, senest i 1987. Bedringen i fjor går derfor ikke lenger enn til at de i tredje tertial 1988 ennå ikke var tilbake der de var i 1986. Det kan også være tvil om stigningen i den aller seneste tid representerer noen varig tendens. Bankene møter konkurranse både på utlåns- og innlånsiden, og på lengre sikt er det tvilsomt om selv den nåværende rentenetto kan opprettholdes. At bankene konkurrerer med hverandre og med andre aktører på finansmarkedet på denne måten, er likevel en forutsetning for et effektivt fungerende marked.

Bankene har i de senere år økt sine gebyrer, spesielt innen betalingsformidlingen. En prissetting av tjenester på basis av deres reelle kostnader må ønskes velkommen som et bidrag til mer effektiv ressursbruk i bankene og til en bedre driftsøkonomi. Som på andre områder i næringslivet skal prisen være et konkurransemiddel, men ikke ved at kostnadene belastes andre deler av virksomheten. Det samme bør gjelde også for Postverkets betalingsformidling.

Nedgangen i rentenettoen i årene 1984—87 ble langt på vei oppveid av økte inntekter fra valuta- og aksjehandel. Selv om vi de siste måneder har opplevd en klar aktivitetsøkning på Oslo Børs, vil det ikke være ønskelig at banker eller andre finansinstitusjoner i samme grad som tidligere baserer sin inntjening på kortsiktige og usikre gevinster ved valuta- og aksjehandel. Virkemidlet på sikt for å bedre inntjeningen må i første rekke være effektiv drift. De meget omfattende nedskjæringer av utgiftene som en rekke banker og finansinstitusjoner nå gjennomfører, ble iverksatt så sent i 1988 at de først i inneværende år for alvor vil bidra til en styrking av driftsresultatet. Reduksjonen i bemanning og filialer som nå skjer, må imidlertid sees på bakgrunn av en meget sterk vekst i tidligere år. En nedgang i antall årsverk med vel 5 prosent i løpet av 1988 kommer tross alt etter en gjennomsnittlig årlig økning på vel 6 prosent

i de tre foregående år. Vi opplever således en nødvendig kapasitetstilpasning. Den arbeidskraft som her blir fristilt, er godt kvalifisert og har bedre forutsetninger enn de fleste for å finne plass i andre næringer.

Bankenes tap ble i første omgang belastet deres tidligere tapsavsetninger og løpende inntjening. I forretningsbankene har tapene videre rammet aksjonærene gjennom kursfall og manglende utbytte. Bankenes ansatte på alle nivåer er sterkt berørt gjennom oppsigelser. Det er imidlertid ikke til å unngå at også låntakere og innskyltere blir belastet når rentenettoen øker. Økningen er likevel en forutsetning for at bankene skal kunne holde egenkapitalen på et forsvarelig nivå. Rett nok kan de delvis hente denne utenfra ved emisjoner av aksjer og grunnfondsbevis. Men det er bare mulig hvis markedet føler seg sikker på at slike plasseringer vil gi en konkurransedyktig avkastning. Etter de siste års erfaringer kommer ikke denne tilliten i markedet av seg selv.

## Banker i krise

Vi fikk i fjor for første gang siden 1920-årene oppleve at banker hadde tapt sine fond og var blitt insolvente. Vi så også at det sikkerhetsnett som var bygd opp for slike situasjoner — med bankenes sikringsfond, Kredittilsynet og Norges Bank som hovedaktører — fungerte etter forutsetningene. Både i Ålesund og Tromsø ble de akutte kriser løst med et minimum av uro i markedet. Dette bidro til at den internasjonale tillit til vårt finansielle system ble opprettholdt. Da norske banker finansierer en stor del av sin virksomhet i utlandet, er dette av vital betydning.

For de to store sparebankene med hovedkontor i Tromsø ligger forholdene til rette for en varig løsning ved at det øvrige sparebankvesen gjennom sitt sikringsfond har gitt bankene ny ansvarlig kapital. Fordi de banker det gjaldt står for en vesentlig del av bankdekningen i Troms og Finnmark, har en her dessuten funnet det forsvarlig at det offentlige bidrar til fremtidig oppbygging av kapital i den nye fusjonerte sparebanken ved at Norges Bank stiller rimelig likviditet til rådighet over en fem års periode. Det er dermed lagt et godt grunnlag for gjenoppbygging av et sterkt sparebankvesen i Troms og Finnmark. I Sunnmørsbanken har Norges Bank engasjert seg i form av likviditetsstøtte til markedsmessige vilkår. Sikringsfondets arbeid med å finne en varig løsning vil her ennå ta noen tid.

Bankproblemene i 1987 og 1988 har ført til økende nasjonal og internasjonal oppmerksomhet om de norske finansinstitusjonene. Selv om foregående års bankkriser selvsagt ikke er egnet til å styrke tilliten til finansinstitusjonene, tror jeg det er dekning for å si at den måten problemene ble møtt på, har styrket tilliten til vår evne til å håndtere dem. Det skulle også ha kommet klart fram at en forutsetning for så vel sikringsfondenes som Norges Banks medvirkning er at den aktuelle institusjon selv gjennomfører de tiltak som situasjonen krever. Å avvikle en institusjon i ordnede former vil også være et alternativ som myndighetene aldri helt kan utelukke.

## Banker er noe for seg selv

Økt konkurranse innebærer vanligvis omstilling ved at de minst effektive enheter går ut av markedet. Ser vi i denne sammenheng bort fra problemene for de ansatte, kan dette i tilfelle med en vareprodusent være en relativt smerte-

fri prosess, siden den aktuelle produksjon lett overtas av en dyktigere konkurrent. Men det er enklere å flytte en strøm av varer og betalinger enn en beholdning av utlån og fordringer. Det innebærer at enkelte av konkurransens virkninger ikke like lett kan godtas for finansinstitusjoner som for øvrig næringsvirksomhet. Blant annet derfor bygger vår lovgivning på at finansinstitusjonene står i en særstilling, og dette er blitt ytterligere bekreftet gjennom fjorårets lovgivning på området. Utbyggingen av Kredittilsynet er et uttrykk for samme holdning. Vi står her både overfor et engasjement fra det offentlige side med hensyn til hvordan virksomheten drives og et ansvar for at systemet fungerer etter forutsetningene. Men vi må likevel være forberedt på at enkelte banker og andre finansinstitusjoner også i årene fremover ikke har tilstrekkelig inntjening og må innskrenke eller avvikle sin virksomhet. Det vil være en viktig oppgave å sørge for at dette kan skje med minst mulig skadevirkninger for det finansielle system og det samfunn det skal betjene.

## Med blikket mot 1992

Selv om også året 1989 vil vise betydelige tap, regner vi med at nettoresultatet i bankene vil vise bedring. Det er også en nødvendig utvikling om norske banker innen 1992 skal kunne tilpasse seg de nye regler for kapitaldekning som det er oppnådd enighet om blant de viktigste industrilandene. Tilsvarende regelverk vil bli lagt til grunn også i Norge. Finansinstitusjoner som ønsker å operere internasjonalt, vil i alle fall måtte legge tilsvarende regler til grunn, og det vil skape uheldige vridninger i vårt eget finansmarked om ikke disse da gjaldt generelt, i alle fall etter en overgangstid. Det nye regelverket vil også kunne bli et viktig hjelpemiddel for å få i stand en mer fullstendig risikovurdering i institusjonene.

Jeg vil gå ut fra at de aktuelle institusjoner allerede har startet med å analysere virkningene for egen drift og eget kapitalbehov. For å lette dette er det vesentlig at myndighetene så raskt som råd er gjør ferdig arbeidet med å utarbeide de nye forskriftene.

Vi har i Norges Bank vurdert bankenes muligheter for å tilfredsstille de nye egenkapitalkrav. Det knytter seg selvsagt usikkerhet til slike analyser, og beregninger som gjelder de to bankgrupper under ett, kan dekke over store forskjeller mellom de enkelte banker. Vår hovedkonklusjon er likevel at kravene skulle være forenlige med en moderat ekspansjon under forutsetning av at

- tapssituasjonen normaliseres fram mot 1992
- nettorenten kan holdes på det nivå den har nådd mot slutten av 1988 i et par år fremover
- det kan hentes inn egenkapital ved aksjeemisjoner og ved utstedelse av sparebankenes grunnfondsbevis, noenlunde i samme forhold til egne fondsopplegg som forretningsbankene gjorde før 1987.

Vi mener dette er realistiske forutsetninger som bør kunne oppfylles.

Hvis disse forutsetningene ikke skulle holde, betyr ikke det at bankene ikke vil oppfylle egenkapitalkravene. Det vil de være nødt til å gjøre. Men da vil de måtte gjøre det ved å begrense sin virksomhet ytterligere med de konsekvenser dette vil ha for den realøkonomiske utvikling.



## Et marked for risiko

Et sentralt mål i den økonomiske politikken er å få til ny vekst i konkurranseutsatt sektor. Finansinstitusjonene skal etter forutsetningene ha de beste muligheter for å innhente informasjon og vurdere risikoen ved investeringsprosjekter. Å formidle kreditt på grunnlag av slike vurderinger må være deres bidrag til omstillingsprosessen i norsk næringsliv. Men det er lånekapital og ikke risikokapital bankene kan tilby næringslivet. Risikokapitalen må skaffes til veie av eierne. Den er mer enn et alternativ til lånekapital, den er en forutsetning for å få lov til å låne. Er risikoen tilstrekkelig dekket av eierne, vil sikkerheten være så god at lånefinansiering av det øvrige kapitalbehov vanligvis ikke vil være et problem.

Utviklingen de siste årene har vist at risikovurderingen i finansinstitusjonene ikke har vært god nok, og kravene til egenkapital ved mange investeringsprosjekter har vært for lave. Lånekapitalen har fått spille risikokapitalens rolle. De kostbare erfaringer vi har vunnet bør tilsi at resultatene i årene fremover blir langt bedre. Men om utlånsmulighetene blir sterkt begrenset som følge av svak soliditet, vil finansinstitusjonene ha små muligheter for å dra nytte av sine erfaringer.

Næringslivets og finansinstitusjonenes behov for ny egenkapital vil stille store krav til markedet for risikokapital den nærmeste tiden. Overgangen til en mer markedsbestemt rentepolitikk har samtidig økt kravet til avkastning på kapitalen og til egenkapitalens størrelse. Med en lav rente kunne en klare seg med lav avkastning, og det var lønnsomt å ha en stor fremmedkapital. Dagens høyere avkastningskrav avspeiler at vi ikke lenger har råd til å investere i prosjekter og næringer hvor kapitalen kaster lite av seg.

Bedrifter i ekspansjon vil ha behov for tilførsel av egenkapital utenfra. Det samme gjelder ved omstrukturering innen næringslivet for å gi andre bedrifter muligheter for ny ekspansjon. Dette krever et effektivt og likvid aksjemarked og tillit til at det vil fortsette å være likvid og effektivt. De gode fortjenester aksjeinvesteringer noen ganger kan gi, er et nødvendig motstykke til de ganger de gir tap. Selve usikkerheten må det kompenseres for i form av en risikopremie ut over hva man får på fordringer med sikker avkastning.

Sett i et lengre perspektiv er det ikke grunnlag for å hevde at denne risikopremien har vært spesielt høy. Over perioden 1968—87 var den gjennomsnittlig på 3—5 prosent sammenliknet med plassering i pengemarkedet. Avkastningen på aksjer har derfor neppe vært høyere enn på boliginvesteringer i samme periode.

Større bredde i aksjemarkedet med utvidet deltakelse både av private og institusjonelle investorer skulle i seg selv bidra til å dempe utslaget av kortsiktige svingninger. Men næringslivets muligheter for å hente kapital i aksjemarkedet er avhengig av at det går an å tjene penger på aksjer, og vi må unngå at spillereglene strammes til når det skjer.

## Endringer i finansmarkedene

Variasjoner i markedsandeler mellom ulike grupper av finansinstitusjoner er naturlig i et konkurranseutsatt marked. Tidligere skyldtes slike endringer ofte skiftende kredittpolitiske reguleringer. I tiden fremover vil faktorer som effekti-

vitet og markedstilpasning være avgjørende. De større og veletablerte bedrifter vil til en viss grad bruke verdipapirmarkedet i stedet for kreditt fra bankene. Den «verdipapirisering» som har funnet sted internasjonalt, skyldes i stor grad nettopp at større bedrifter har funnet det billigere å gå utenom finansinstitusjonene. Markedet for lånesertifikater er etablert og vil sikkert utvikle seg videre. Spesielt nye og mindre bedrifter har mindre muligheter på slike markeder. De kan neppe utstede lånesertifikater, og nyemisjoner på børsen synes også i stor grad forbeholdt de store og etablerte. Bankene, med omfattende lokalkjennskap gjennom sitt kontornett, bør ha særlige forutsetninger for å medvirke ved nyetableringer. Men de må også kunne medvirke til at prosjekter der grunnlaget er for svakt, ikke blir satt ut i livet.

Den nye lov om finansieringsvirksomhet som ble vedtatt i fjor, setter rammebetingelsene for våre finansinstitusjoner. Som på andre områder i det økonomiske liv bygger en her på at konkurransen skal sørge for effektiviteten. Som nevnt vil dette blant annet innebære et stadig press på finansinstitusjonenes rentenetto. Den teknologiske utvikling og større internasjonalisering medfører også at ingen gruppe av institusjoner eller enkeltinstitusjoner kan regne med over tid å kunne skjerme sin inntjening. Det betyr at det er kostnadseffektivitet og kompetanse som vil bli avgjørende for hvilke finansinstitusjoner vi finner igjen i det neste ti-år. Derfor kan ikke den kostnadsreduksjon vi nå ser, bli noe enkeltstående skippertak. Den må følges opp av en kontinuerlig, om enn mindre dramatisk effektiviseringsprosess.

I samme retning trekker etableringen av EFs indre marked som vil være en realitet om få år. Selv om de reelle effekter av dette for norsk finansvesen er relativt uavklarte, tyder mye på at en tilpasning til dette betyr at vi må gi utenlandske finansinstitusjoner større spillerom her hjemme gjennom friere filialetableringer, og at de norske institusjoner som arbeider ute, møter enda hardere konkurranse. Dette vil imidlertid ikke være noe dramatisk nytt for norske finansinstitusjoner. Større konkurranseutsatte norske bedrifter har lenge stått relativt fritt med hensyn til å bruke utenlandske finansinstitusjoner. Utenlandskeide banker har allerede vært i Norge i flere år uten at norske institusjoner har følt noen plagsom sterk konkurranse. Norske finansinstitusjoner skulle på sin side ha betydelige forutsetninger for å konkurrere i EF-markedet. De holder et høyt teknisk nivå og er mer vant til å operere i et konkurransemarked enn banker i mange EF-land. Tilpasningen av deres indre struktur som tapene har påtvunget dem, vil kunne snus til å bli en fordel.

Internasjonaliseringen kan også gi grunnlag for å revurdere enkelte sider av strukturpolitikken. Faren for at store norske enheter skal medføre svekket konkurranse, blir mindre når utenlandske enheter for mange er et reelt alternativ.

Men her som på andre områder, bør internasjonaliseringen skje ut fra en solid hjemlig basis. Vi har ikke bare gode erfaringer med våre uteetableringer, og risikoen øker med takten i ekspansjonen.

## **Ambisjonsnivå og virkemidler**

Vi har i etterkrigstiden holdt et høyt ambisjonsnivå i den økonomiske politikken. Sammenliknet med andre land gjelder det særlig fordelingspolitikk, regionalpolitikk og sysselsetting. I den senere tid er miljøsyn kommet til med tvingende tyngde.

Mens utviklingen i 1970- og -80-årene presset andre land til å revurdere sine ambisjoner, gjorde oljeinntektene det mulig for oss å heve ambisjonsnivået ytterligere.

Denne tiden er nå forbi, og vi har tatt viktige skritt for å tilpasse oss den nye virkelighet. At vi begynner å se virkning av det vi gjør, må ikke få oss til å glemme at det bare er de første skritt vi har tatt.

Det gjenstår på mer prinsipielt grunnlag å ta stilling til hvor høyt vi kan sette vårt ambisjonsnivå. Når det ikke lenger kan realiseres ved oljeinntekter, kreves det andre virkemidler. Men disse innebærer regelmessig sterkere inngrep overfor de økonomiske aktørene i samfunnet, i hovedsaken bedrifter og husholdninger. Slike inngrep, som helst tar form av økte skatter eller ulike former for reguleringer, har sin pris gjennom en dårligere fungerende økonomi. Vi har også erfaring for at inngrepene slett ikke gir noen sikkerhet for at ambisjonene blir realisert.

Mot denne bakgrunn er det behov for en ny vurdering av både ambisjoner og virkemidler. Setter vi ambisjonsnivået høyere enn vi har virkemidler til, blir det fortsatt petroleumsformuen som må dekke forskjellen. Men som vi har vist, tar den muligheten snart slutt. Det valg mellom ambisjoner som vi kanskje ennå kan unndra oss, overlater vi i stedet til våre barn og barnebarn. De vil ikke ha den samme mulighet for å slippe unna.

Året vi har gått inn i gir oss store muligheter for å treffe et vegvalg for vår fremtid. Men det gir også store muligheter for å trå feil. Det er ikke bare et valgår. Det kan bli valgets år.







### *Rentedifferansen overfor utlandet er kraftig redusert*

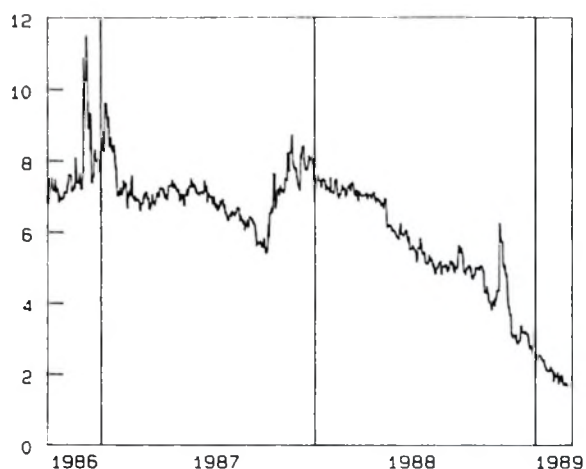
Norges Banks D-lånsrente er til sammen redusert med 2,8 prosentpoeng i løpet av 1988 og de to første månedene av 1989. Etter rentenedsettelsen 14. februar er renten på bankenes D-lån i Norges Bank 11,0 prosent. Vi må helt tilbake til januar 1981 for å finne et like lavt rentenivå i pengemarkedet. Fra 5. desember i fjor har Norges Bank satt ned D-lånsrenten i tre omganger med til sammen 1,4 prosentpoeng. En samlet vurdering av den økonomiske utvikling ga grunnlag for rentenedgangen. Kronen var stabil og sterk, veksten i innenlandsk kredittvolum var gått betydelig ned, og konsumprisveksten hadde avtatt og nærmet seg utviklingen i markedslandene. Videre tilsa svak vekst i innenlandsk etterspørsel og stigningen i arbeidsledigheten en lavere rente.

Ved inngangen til 1988 var differansen mellom det kortsiktige rentenivået i Norge og hos våre viktigste handelspartnere 8 prosentpoeng. I begynnelsen av mars var denne differansen kommet ned i underkant av 2 prosentpoeng. Nedgangen i det norske rentenivået og stigningen i utenlandske renter har bidratt omtrent like mye til å redusere renteforskjellen. Rentenivået i utlandet har fortsatt å stige så langt i 1989. Pengemarkedsrentene i Norge ligger nå om lag på det svenske nivået og er lavere enn i Storbritannia. De er bare 1/4 prosentpoeng over nivået i USA.

### *Pris- og lønnsvekst på linje med våre markedsland*

Konsumprisveksten var i januar 1989 kommet ned i 5,2 prosent målt som endring fra samme måned året før. På to måneder har denne vekstakten falt med 1,0 prosentpoeng, og det er grunn til å regne med at vi i løpet av mars får en prisvekst langt nede på firetallet. I våre markedsland har konsumprisveksten tiltatt gjennom 1988 og var

*Figur 1.1. Rentedifferansen overfor utlandet (tremåneders plassering i euromarkedet). Oktober 1986 – februar 1989*



Rentedifferansen falt sterkt i løpet av 1988. I forbindelse med valutauroen i november var det imidlertid en forbigående økning. Etter at valutamarke- det roet seg, har Norges Bank satt ned D-lånsrenten i alt tre ganger, senest 14. februar. Samtidig har det utenlandske rentenivået steget, slik at rentedifferansen nå er under 2 prosentpoeng.

Kilde: Norges Bank.

i desember 4,0 prosent målt som endring fra samme måned året før. Prisstigningen i Norge er nå lavere enn i land som Sverige og Storbritannia. Den underliggende prisveksten har de siste seks månedene vært på linje med våre handelspartnere.

Timelønnsveksten for industriarbeidere var i 4. kvartal 1988 kommet ned i 3,1 prosent regnet fra samme kvartal året før. På årsbasis ble lønnsveksten for industriarbeidere 5,8 prosent. Det avtalte lønnsoppgjøret fra 1. april 1989 medfører at den gjennomsnittlige årslønnsveksten for industriarbeidere blir 3,9 prosent. Statens medvirkning til oppgjøret med reduksjon av arbeidsgiveravgiften med 1/2 prosentpoeng bidrar til at veksten i industriens lønnskostnader kan bli 3/4 prosent. Dette



er om lag 2¼ prosent lavere enn hos våre handelspartnere.

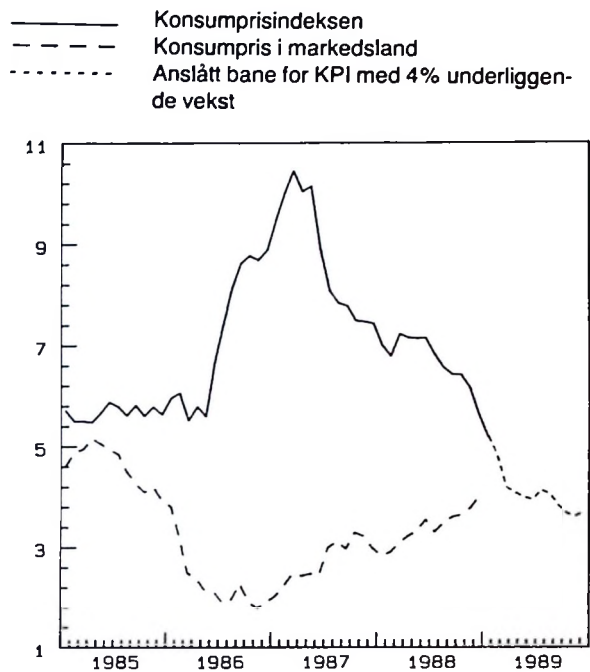
Ifølge nyere opplysninger ble produktivitetsveksten hos Norges handelspartnere vel 4 prosent i 1988. Det bidro til at det relative kostnadsnivået for industrien, målt ved utviklingen i relative lønnskostnader pr. produsert enhet (RLPE), forverret seg med hele 2¼ prosent. Lønnsoppjøret for 1989 vil kunne bidra til at en helt nødvendig bedring i konkurranseevnen realiseres i år, etter en forverring på vel 14 prosent gjennom 1980-årene. En bedring forutsetter at produktivitetsutviklingen i Norge ikke blir dårligere enn hos handelspartnerne.

#### *Mindre nedgang enn ventet i innenlandsk etterspørsel i 1988*

Aktiviteten i norsk økonomi falt mindre enn ventet fra 1987 til 1988. De foreløpige nasjonalregnskapstallene viser at BNP-veksten for Fastlands-Norge ble 0,4 prosent. Det er nesten 1 prosentpoeng høyere enn anslagene i Penger og Kreditt 1988/4. Både privat konsum, offentlig konsum og bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge viste en sterkere utvikling enn tidligere lagt til grunn. Etterspørselen fra Fastlands-Norge falt med 1,7 prosent mot anslått 2¼ prosent. Disse anslagene ble gitt så sent som i november 1988.

Privat konsum falt med 1,6 prosent i 1988. Nedgangen er dermed klart mindre enn tidligere antatt. Nivået lå likevel hele 13 prosent høyere enn i 1984, mens nordmenns konsum i utlandet var 40 prosent høyere. Nedgangen i konsumet i 1988 var spesielt stor for kjøp av nye biler. Dette falt med over 40 prosent. Den langvarige sterke veksten i tjenestekonsumet ser ut til å ha stoppet noe opp gjennom 1988. Privat konsum lå ved utgangen av 1988 1,6 prosent under årsgjennomsnittet. Det kreves følgelig ikke noen ytterligere nedgang gjennom 1989 for å nå Norges Banks anslag om et fall på 1½ prosent fra 1988 til 1989.

Figur 1.2. Konsumprisvekst i Norge og markedsland. Endring fra samme måned året før



Konsumprisveksten, målt som endring fra samme måned året før, har falt betydelig de siste månedene. Det er grunn til å regne med en prisvekst langt nede på firetallet allerede i mars. I våre markedsland har konsumprisveksten tiltatt gjennom 1988 og var i desember kommet opp i 4,0%.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, OECD og Norges Bank.

Husholdningenes disponible realinntekt økte med 1,8 prosent fra 1987 til 1988 — en betydelig sterkere vekst enn ventet. Konsumfallet og inntektsveksten førte til en økning i husholdningenes sparerate på hele 3,3 prosentpoeng fra 1987 til 1988, men spareraten var fortsatt negativ til tross for at realrenten etter skatt på lån var klart positiv for alle grupper. Økningen i spareraten kombinert med et fall i husholdningenes realinvesteringer førte til at deres finansinvesteringer økte fra  $-10\frac{1}{2}$  til  $-6$  prosent av disponibel inntekt. Det betyr at husholdningenes nettogjeld øker, men økningen er mindre enn før. En gjennomsnittshusholdning har nå 250 000 kroner i bruttogjeld.

Også investeringene i Fastlands-Norge falt noe mindre i 1988 enn Norges Bank la til grunn i Penger og Kreditt 1988/4. Nedgangen ble 4,7 prosent. Nasjonalregnskapstallene viser at det særlig var investeringene i transportmidler og maskiner som var høyere enn vi antok. Til tross for nedgangen i 1988 lå likevel investeringene i Fastlands-Norge klart over forrige investerings-topp i 1981.

Boliginvesteringene falt med 7,7 prosent fra 1987 til 1988. Omsetningsprisen i annenhåndsmarkedet for boliger nådde toppen i 1. kvartal 1988 og falt deretter med drøyt 8 prosent fram til 4. kvartal.

Investeringstillingen for 4. kvartal indikerer et volumfall i investeringene i 1989 på 25 prosent for industri og tradisjonelt bergverk. Dette er en noe sterkere nedgang enn de to foregående tellingene viste. En betydelig del av det sterke fallet skyldes avslutningen av Mongstad-prosjektet. Investeringsvolumet eksklusivt Mongstad antas å falle med ca. 10 prosent.

De tall som til nå foreligger, synes å bekrefte bildet av betydelig nedgang i investeringene i bygninger og anlegg i 1989, selv om det er grunn til å vente en liten oppgang i igangsettingen av nye boliger gjennom året. Aktiviteten i bygg- og anleggssektoren vil imidlertid kunne bli betydelig påvirket av de tiltak som iverksettes for å motvirke arbeidsledigheten.

Etterspørselen fra offentlig sektor økte noe sterkere enn tidligere lagt til grunn også i 1988. Statlig konsum og investeringer økte i alt med 3,5 prosent, mens det for kommunene var om lag nullvekst. Kommunale investeringer falt bare svakt fra et meget høyt nivå. Fra 1985 til 1988 har de kommunale investeringene økt med hele 57 prosent.

Inntektsveksten var betydelig svakere enn utgiftsveksten i kommunene i 1988. Underskuddet før lånetransaksjoner i kommuneforvaltningen var det største noensinne, over 10 milliarder kroner. Målt som andel av samlede inntekter var dette mer enn 9 prosent.

Tabell 1.1. Endring i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Milliarder kroner, korrigerte tall<sup>1)</sup>

	1987	1988
Fordringer	90	62
– Innenlandske fordringer	61	48
Likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner m.v.	43	30
Forsikringskrav	18	18
– Fordringer på utlandet	29	14
Gjeld	134	96
– Innenlandsk kredittforsel	115	73
– Gjeld til utlandet	19	23
Nettogjeldsøkning	44	34

<sup>1)</sup> Omfatter private foretak inklusive olje og sjøfart, husholdninger, kommuner og kommuneforetak. Anslagene er dels basert på tall fra kredittmarkedsstatistikken, utenriksregnskap, Statistisk Sentralbyrås finansstilling m.v. og dels på anslag laget i Norges Bank. Både fordringer og gjeld er korrigert for ulike former for utlånsavlastninger. Det må understrekes at anslagene er beheftet med betydelig usikkerhet.

#### *Sterk nedgang i kredittførselen mot slutten av 1988*

Innenlandsk kreditt til private og kommuner økte i løpet av 1988 med 8,2 prosent. Dette var i den nedre delen av Regjeringens målsone på 8-12 prosent vekst.

Foreløpige anslag basert på kredittmarkedsstatistikken viser at det var en økning i private og kommuners netto finansinvesteringer fra 1987 til 1988. Utgiftene var imidlertid fortsatt klart høyere enn inntektene, slik at disse sektorenes nettogjeld økte også i 1988, jf. tabell 1.1.

Regnskapstall for forretnings- og sparebankene viser at deres tap på utlån og garantier var på 8,4 milliarder kroner i 1988. Dette er nesten det dobbelte av de bokførte tapene i 1987. De store tapene førte til at både forretnings- og spare bankene som gruppe gikk med underskudd i 1988. Også finansieringsselskapene hadde store tap på utlån i 1988, og tapene ble hele 2,4 prosent av forvaltningskapitalen.

### Markert bedring i utenriksøkonomien

Når vi ser bort fra nettoeksport av brukte og import av nye skip, ble underskuddet på driftsbalansen 13,5 milliarder kroner i 1988 ifølge de foreløpige nasjonalregnskapstallene. Dette er en bedring på hele 18,5 milliarder fra 1987. Det var i første rekke utviklingen i handelen med tradisjonelle varer som bidro til bedringen. Underskuddet ble her redusert med 21,4 milliarder kroner. Dette skyldes først og fremst at eksportverdien økte med 20 prosent, men også en viss reduksjon i importverdien trakk i samme retning.

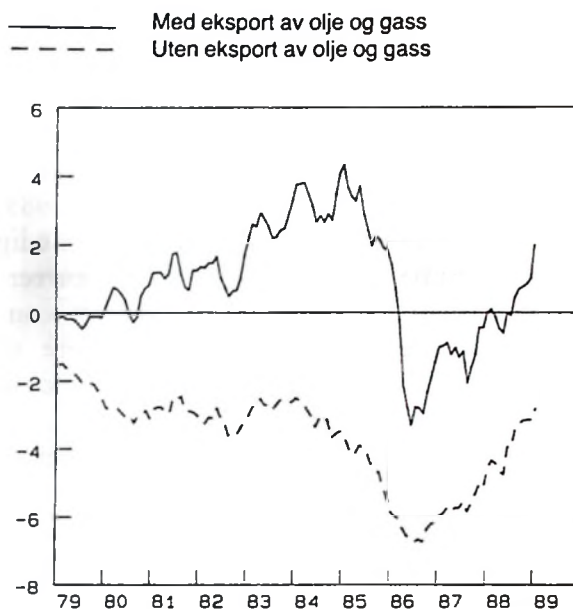
Det ble imidlertid bare en relativt beskjeden bedring i den samlede driftsbalansen overfor utlandet i 1988. Underskuddet ble 24,9 milliarder kroner mot 27,6 milliarder i 1987. Dette skyldes først og fremst meget stor import av brukte skip (13 milliarder kroner), men også økte renteutgifter til utlandet. Til tross for sterk produksjonsvekst førte lavere oljepriser til at eksportverdien av olje og gass falt med 4,6 milliarder kroner i 1988.

Bedringen i den tradisjonelle varebalansen har fortsatt inn i 1989, og sesongjustert var underskuddet nede i 2,4 milliarder kroner i januar. Dette er omtrent på nivået som var vanlig i første halvdel av 1980-årene.

Mens bedringen i den tradisjonelle varebalansen fra midten av 1986 og inn i 1988 i første rekke skyldes sterk vekst i eksportverdien, er det de siste månedene først og fremst fallende importverdi som har bidratt. Holder det nåværende lave nivået seg, vil importverdien falle med mer enn 5 prosent fra 1988 til 1989.

Den sterke veksten i eksportverdien av tradisjonelle varer er i ferd med å stanse opp. Eksportvolumet flatet ut fra 3. til 4. kvartal 1988. Eksportprisene økte derimot fortsatt relativt sterkt. Så langt i 1989 har imidlertid råvareprisene internasjonalt vist en svakt fallende tendens, noe som etter hvert også vil slå ut i norske eksportpriser. Muligheten for å øke eksportvolumet fra de

Figur 1.3. Varebalansen tradisjonelle varer, tremåneders glidende gjennomsnitt av sesongjusterte tall. Milliarder kroner



Bedringen i varebalansen utenom skip og plattform for fortsatte inn i 1989. Regnet uten eksport av olje og gass er nå underskuddet nesten tilbake igjen til nivået som var vanlig i første halvdel av 1980-årene. Eksportverdien av olje og gass økte fra 4,4 milliarder kroner i desember til 5,8 milliarder i januar. Dette er det klart høyeste tallet for en enkelt måned siden oljeprisfallet i begynnelsen av 1986.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

tradisjonelle norske eksportbedriftene er begrenset. Kapasitetsutnyttelsen er meget høy, og lagrene er bygget ned de siste årene. Produksjonsstart på raffineriet på Mongstad og økt eksport av oppdrettsfisk vil kunne bidra til økt eksportvolum av tradisjonelle varer også i 1989. Veksten vil imidlertid bli klart lavere enn i 1988 og også lavere enn veksten på norske eksportmarkeder. Prisutviklingen for disse varene er høyst usikker.

Det er også et begrenset potensial for videre fall i importverdien. En videre nedgang



i innenlandsk etterspørsel vil neppe i samme grad som hittil være konsentrert om importtunge komponenter. Sterkere prisstigning internasjonalt vil også etter hvert slå gjennom på norske importpriser. Mye taler derfor for at importverdien av tradisjonelle varer vil kunne begynne å stige igjen i løpet av 1989.

Den forbedringen i den tradisjonelle varebalansen som har funnet sted siden midten av 1986, og som har fortsatt inn i 1989, vil derfor etter hvert bremse opp. Ledig produksjonskapasitet i hjemmekonkurrerende industri og mulighet for styrket konkurranseevne gjennom 1989 kan føre til gjenvinning av markedsandeler for norsk industri på hjemmemarkedet.

Høyere oljepris bidro til at eksportverdien av olje og gass ble hele 5,8 milliarder kroner i januar. Dette er det høyeste tallet for en enkelt måned siden oljeprisfallet i begynnelsen av 1986. Skulle dette nivået holde seg ut året, vil eksportverdien av olje og gass i 1989 blir nær 70 milliarder kroner. Dette er vel 20 milliarder mer enn anslått i Penger og Kreditt 88/4. Oljeprisen var i januar og februar om lag 113 kroner pr. fat mot i underkant av 97 kroner i 1988. Derksom de øvrige postene på driftsbalansen utvikler seg som anslått i Penger og Kreditt 88/4, vil en kunne få et overskudd på driftsbalansen overfor utlandet i 1989. For Fastlands-Norge vil likevel underskuddet overfor utlandet fortsatt bli på om lag 65 milliarder kroner.

#### *Arbeidstidsforkortelsen som stoppet opp*

På grunn av gode internasjonale konjunkturer og stram etterspørselspolitikk innenlands ble det i 1988 oppnådd betydelige resultater i norsk økonomi når det gjelder å redusere underskuddet i utenriksøkonomien (utenom skip) og å dempe pris- og kostnadsveksten. De tiltakene det var nødvendig å gjennomføre for å nå disse resultatene, måtte på kort sikt føre til lavere vekst i in-

nenlandsk etterspørsel og produksjon. Det var derfor ventet en svak utvikling i sysselsettingen både i 1988 og 1989.

Økningen i registrert arbeidsledighet har imidlertid den siste tiden vært langt sterkere enn det de fleste observatører la til grunn. Det har gitt grunnlag for kommentarer av typen «den økonomiske innstramningen har gått for langt». Med økonomisk innstramning menes her den påvirkningen finans- og kredittpolitikken har hatt på den innenlandske etterspørselen. Dette reiser spørsmål om samlet etterspørsel, særlig den innenlandske komponenten, har utviklet seg svakere enn antatt. Men det reiser også spørsmål om hvilke andre mekanismer som slår ut i tilpasningen i arbeidsmarkedet, og om det hadde vært mulig å anslå virkningen av disse mer presist enn det faktisk ble gjort.

Tabell 1.2 viser Finansdepartementets første anslag for innenlandsk etterspørsel for 1988 (NB 88), senere revisjoner (NB89), Norges Banks siste anslag (Penger og Kreditt 1988/4) og de første og foreløpige regnskapstall. Tabellen gir et klart bilde av at innenlandsk etterspørsel, produksjon og behovet for arbeidskraft målt i timeverk har utviklet seg i nært samsvar med de første

*Tabell 1.2. Anslag og foreløpig nasjonalregnskap for utviklingen i innenlandsk etterspørsel og arbeidsmarkedet i 1988*

	Anslag			Regnskap
	NB 88	NB 89	P&K 88/4	Utsynet
Innenlandsk etterspørsel,				
Fastlands-Norge	-1,6	-2,4	-2¼	-1,7
BNP, Fastlands-Norge	0,4	-0,2	-½	0,4
Utførte timeverk	-0,6	-0,9	-1½	-0,6
Antall sysselsatte	½-1	0	-½	-0,8
Gjennomsnittlig arbeidstid	-1¼	-1	-1	0,2

Kilde: Finansdepartementet, Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

### *Sammenhengen mellom produksjon, etterspørsel etter arbeidskraft og registrerte ledige*

Den økonomiske politikken tar i første rekke sikte på å påvirke den innenlandske etterspørselen etter varer og tjenester og dermed også produksjonen. Overgangen fra en endring i produksjonen til endring i registrert ledighet ved arbeidskontorene påvirkes av flere forhold:

#### *– Timeverksproduktiviteten:*

Dersom timeverksproduktiviteten holdes uendret, vil produksjon og *utførte timeverk* bevege seg i takt. Bedres timeverksproduktiviteten, vil produksjonen øke mer enn utførte timeverk. Etter et fall i omsetning og produksjon er det normalt at bedriftene holder lenge på arbeidskraften, og dette gir en svak utvikling i timeverksproduktiviteten. Etter hvert som det blir klarere at etterspørsel og produksjon permanent vil ligge på et lavere nivå, vil imidlertid arbeidsstokken bli redusert og timeverksproduktiviteten tar seg opp igjen. I 1988 sett under ett fikk vi en forholdsvis lav vekst i timeverksproduktiviteten, men mot slutten av året ser det ut til at timeverksproduktiviteten tok seg betydelig opp.

#### *– Gjennomsnittlig arbeidstid:*

Hvis arbeidstiden pr. sysselsatt var uendret, ville veksten i antall utførte timeverk og personer være den samme. *Antall sysselsatte personer* bestemmes derfor av utviklingen i gjennomsnittlig arbeidstid i tillegg til antall utførte timeverk. I 1988 utviklet utførte timeverk seg i samsvar

med forutsetningene, men forventning om fall i den gjennomsnittlige arbeidstiden slo ikke til.

#### *– Arbeidstilbud:*

Arbeidsledigheten fremstår som differansen mellom de personer som aktivt melder sitt tilbud av arbeidskraft og de av disse som faktisk er sysselsatte. I Norge måles disse størrelsene gjennom Arbeidskraftundersøkelsen (AKU). De forhold som påvirker tilbudet av arbeidskraft, får virkning på arbeidsledigheten. Erfaringer fra tidligere år viser at lavere vekst i sysselsettingen slår ut i lavere vekst i tilbudet. Dette slo også til i 1988. I tråd med fallet i sysselsettingen falt veksten i arbeidstilbudet fra 2,0 prosent i 1987 til 0,3 prosent i 1988. Dette motvirket vel 60 prosent av fallet i sysselsettingsveksten.

#### *– Meldetilbøyelighet:*

I Norge er registrert ledighet ved arbeidskontorene den mest brukte indikator for utviklingen i arbeidsmarkedet. Om de arbeidssøkende ifølge AKU i større grad enn før melder seg ved arbeidskontorene, gir dette et selvstendig bidrag til veksten i registrert arbeidsledighet. Dette var ikke tilfelle i 1988, men de fleste regner med at det vil være tilfelle i 1989 med det økte tilbudet av tiltaksplasser ved arbeidskontorene. Økt meldetilbøyelighet kan således ligge bak noe av veksten i den registrerte ledigheten i januar.

nasjonalbudsjettanslagene. I forhold til de siste anslagene (Nasjonalbudsjettet 1989 og Penger og Kreditt 1988/4) er etterspørselsutviklingen sterkere enn man der antok.

Når sysselsettingsveksten likevel er blitt svakere enn ventet, skyldes det at en har bommet på sammenhengen mellom utførte

timeverk og antall sysselsatte personer. Anslagene var basert på et fall i gjennomsnittlig arbeidstid på om lag 1¼ prosent, mens regnskapstallene viser en økning på 0,2 prosent.

Både Finansdepartementet, Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå la til grunn et slikt

Tabell 1.3. Gjennomsnittlig arbeidstid i forhold til normalarbeidstiden<sup>1)</sup>. Indeks 1986=100

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Regnskap (AKU)	100,0	99,1	98,4	97,8	98,0	99,0	100,0	101,6	101,8
Anslag (NB 88)									100,3

<sup>1)</sup> Normalarbeidstiden er forutsatt uendret i alle år bortsett fra 1987 da den faller med 3,0%.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

fall i gjennomsnittlig arbeidstid. Antakelsen var basert særlig på to forhold:

- Arbeidstidsforkortelsen 1. januar 1987 hadde et omfang som tilsvarte et bortfall av (lønnstaker)timeverk på 3,0 prosent. Gjennomsnittlig arbeidstid for økonomien under ett ville derfor falle med 3,0 prosent om alle tok ut denne nedgangen. I 1987 ble halvparten tatt ut, nedgangen i arbeidstiden var 1½ prosent. Økt overtid, økt arbeidstid for deltidssysselsatte og høyere produktivitet hadde kompensert den andre halvparten. Men erfaringene fra tidligere arbeidstidsforkortelser har vært at overtidsandelen og produktiviteten etter hvert faller tilbake til et mer normalt nivå, og at arbeidstiden for deltidssysselsatte gjerne justeres ned igjen.
- Konjunkturoppgangen fra 1984 hadde ført til økning i arbeidstiden i årene fram til og med 1986. Dette er en vanlig måte å møte overskuddsetterspørsel etter arbeidskraft på. Med avmatningen av konjunktorene innenlands var det grunn til å tro at arbeidstiden ville falle tilbake mot nivået fra tidligere på 1980-tallet.

Ingen av disse forutsetningene slo til i 1988. Det ligger nær å snakke om «arbeidstidsforkortelsen som stoppet opp». Avtalefestet arbeidstid er justert, men de sysselsatte sett under ett har redusert arbeidstiden mindre. Dette kan registreres blant annet ved at overtidsomfanget i LO-NHO-området holder seg på 1987-nivået.

En mulig forklaring på en slik utvikling er at både tilbydere og etterspørrere av arbeidskraft kan ha fått incentiver til å forlenge den gjennomsnittlige arbeidstiden. Husholdningers store gjeldsbelastning kombinert med moderate lønnstillegg tilsier at mange ønsker å arbeide overtid fremfor å ta ut hele arbeidstidsforkortelsen i fritid. Arbeidsgiverne på sin side vil i en situasjon med usikkerhet om den fremtidige etterspørselsutvikling være forsiktige med å ansette nye arbeidere. De vil heller la de som allerede er ansatt, arbeide mer.

#### *Sterk vekst i ledigheten mot slutten av 1988 trolig som følge av økt arbeidsproduktivitet*

Situasjonen på arbeidsmarkedet forverret seg spesielt kraftig i 4. kvartal 1988. Arbeidsledigheten ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) var da på 3,9 prosent. Samme kvartal året før var ledigheten på 2,0 prosent.

Som det fremgår av figur 1.4, var det ifølge AKU et kraftig fall både i antall sysselsatte og utførte timeverk fra 3. til 4. kvartal. Utslaget på arbeidsledigheten ble dempet av et fall i arbeidsstyrken.

AKU-statistikken er en utvalgsundersøkelse, og en skal ikke legge for stor vekt på endringer fra kvartal til kvartal. Utviklingen gjennom 1988 er spesielt usikker på grunn av omleggingen av AKU, som har gitt brudd i seriene. Likevel er det rimelig å tolke tallene slik at nedgangen i utførte timeverk i 4. kvartal var betydelig sterkere enn nedgangen i produksjonen. Dette kan indikere at veksten i timeverksproduktiviteten



nå er i ferd med å ta seg opp etter en periode med forholdsvis svak utvikling.

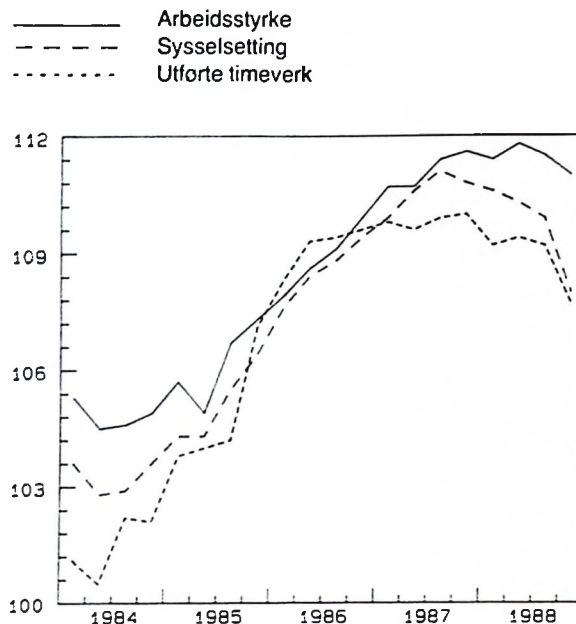
Det er normalt at bedriftene vil holde lenge på arbeidskraften etter at fallet i omsetning og produksjon har begynt, og dette gir en svak utvikling i timeverksproduktiviteten. Etter hvert som det blir klarere at etterspørsel og produksjon mer permanent vil ligge på et lavere nivå, kan imidlertid en kraftigere tilpasning av sysselsettingen finne sted. Det er også grunn til å merke seg at næringer som er orientert mot hjemmemarkedet, ikke kan velte høye kostnader over i prisene i samme grad som før. De er dermed nødt til å redusere sine kostnader, herunder bruken av arbeidskraft, for å overleve i konkurransen. Utviklingen i arbeidsmarkedet i 1982-83 utgjør på mange måter en parallell til det vi nå ser. Den gangen var det mer eksportorientert virksomhet som hadde holdt på arbeidskraften i påvente av et internasjonalt konjunkturomslag. Dette omslaget uteble lenge. Sammen med et høyt kostnadsnivå for industrien tilsa dette at sysselsettingen måtte reduseres. I løpet av to år, fra 1981 til 1983, ble industrisysselsettingen redusert med 35 000 årsverk — eller 9,3 prosent.

#### *Etterspørselsbildet for 1989 er ikke endret*

Økningen i arbeidsledigheten den siste tiden tilsier alene ikke noen endring i etterspørselsbildet for 1989. Et fullstendig sett av prognoser for 1989 ble gitt i forrige nummer av Penger og Kreditt, og en ny totalgjennomgang vil komme i neste nummer. Her skal vi nøye oss med å kommentere enkelte usikkerhetstrekk ved utviklingen i 1989.

Nedgangen i rentenivået i pengemarkedet, foreløpig på knappt 3 prosentpoeng, vil etter hvert gi en bedret likviditet for husholdninger og bedrifter. Liberaliseringen av næringslivets adgang til å ta opp lån i utenlandsk valuta bidrar også til reduserte rentekostnader. Kombinert med de tiltak som i det siste er blitt iverksatt for å unngå en for

Figur 1.4. Arbeidsstyrke, sysselsetting og utførte timeverk ifølge Arbeidskraftundersøkelsen<sup>1)</sup>. 1980=100. Sesongjustert



<sup>1)</sup> Justert for omlegging av AKU fra og med 2. kvartal 1988.

Ifølge AKU var det et betydelig fall i utførte timeverk og antall sysselsatte fra 3. til 4. kvartal 1988. Utslaget på ledigheten ble dempet av et fall i arbeidsstyrken. Nedgangen i utførte timeverk er betydelig sterkere enn nedgangen i BNP for Fastlands-Norge i denne perioden, og dette kan indikere at veksten i timeverksproduktiviteten er i ferd med å ta seg opp. Det må imidlertid understrekes at AKU er en utvalgsundersøkelse, og endringer fra kvartal til kvartal må ikke tillegges for stor vekt.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

sterk økning i arbeidsledigheten, er finans- og kredittpolitikken nå samlet sett mer ekspansiv enn lagt til grunn i Salderingsproposisjonen før jul.

Det knytter seg betydelig usikkerhet til den videre renteutviklingen i Norge. Erfaringene fra de siste årene viser at valutamarkedet er ustabilt. På grunnlag av ugunstig utvikling i enkeltstørrelser, som for eksem-

### Likviditetsbelastning av gjeldsrentene og realrenten etter skatt

Det husholdningene må ut med for å betjene sin gjeld, er ikke det samme som realrenten etter skatt. For det første må de betale avdrag i tillegg til renteutgiftene. Dessuten er ikke den delen av rentebetalingsene som svarer til prisstigningen, noen rentekostnad i egentlig forstand, men en «tvungen nedbetaling» på lånet siden realverdien av lånet faller. Dette må betraktes som en form for sparing som kommer i tillegg til avdragene. Når prisveksten og rentenivået faller, vil denne «tvungne sparingen» reduseres, mens realrenten etter skatt vil kunne øke.

I eksempelet under er det vist virkningen av at det nominelle rentenivået og prisstigningstakten begge faller med 3 prosentpoeng. Vi får to effekter som antas å trekke i motsatt retning på privat konsum og husholdningenes sparing. Realrenten etter skatt øker, og det blir derfor mindre lønnsomt å lånefi-

nansiere konsum, mens det blir mer lønnsomt å spare i finanskapital. Men på den annen side blir likviditetsbelastningen ved lånet mindre fordi den «tvungne nedbetalingen» i form av reduksjon i realverdien på lånet blir redusert. Husholdningene får dermed mer å rutte med. Effekten på privat konsum og husholdningenes sparing blir usikker.

	Rente 15% Inflasjon 6% Skatt 40%	Rente 12% Inflasjon 3% Skatt 40%
Realrente etter skatt	3,0%	4,2%
+ «Tvungen nedbetaling» (reduksjon i realverdien av lånet)	6,0%	3,0%
= Renteutgifter etter skatt	9,0%	7,2%

pel oljeprisen, kan det oppstå situasjoner der mange ønsker å selge kroner. Rentedifferansen mellom norske kroner og «kurvrenten» er betydelig redusert de siste 12 månedene, til i underkant av 2 prosentpoeng. Meravkastningen ved å plassere i norske kroner er således blitt mindre. Rentenivået i utlandet har fortsatt å stige inn i 1989. Tydelige signaler om sterkere prisstigning i internasjonal økonomi medfører at en videre økning i det internasjonale rentenivået virker sannsynlig. Rentenivået må tilpasses balansen i valutamarkedet. Dette vil sette klare bindinger på den videre utviklingen i det norske rentenivået. En kan ikke utelukke at det kan oppstå en situasjon der det vil bli nødvendig å øke de norske pengemarkedsrentene. En videre nedgang kan selvsagt heller ikke utelukkes. Skulle høyere rentenivå i utlandet føre til et høyere rentenivået i Norge enn det en ellers ville fått, vil det virke kontraktivt på innenlandsk etterspørsel. I den grad økt utenlandsk rentenivå vil være et resultat av ster-

kere pris- og kostnadsvekst internasjonalt, vil vi imidlertid få en gunstigere utvikling i norsk konkurransevne, noe som igjen vil påskynde omstillingsprosessen i norsk økonomi i retning av mer konkurranseutsatt og mindre oljeavhengig produksjon.

Det lønnsoppgjøret som nå er gjennomført, kan gi en moderat bedring i norsk industris konkurransevne. I forrige utgave av Penger og Kreditt ble det fremholdt at utgangspunktet for å oppnå lav lønns- og prisvekst fra 1988 til 1989 var uvanlig godt. Med et oppgjør uten generelle tillegg og en halvering av lønnsglidningen i forhold til det som har vært vanlig på 1980-tallet, ville lønnsveksten fra 1988 til 1989 bli om lag 2 prosent. Kostnadsveksten i Norge ville dermed bli vesentlig lavere enn hos konkurrentene. Resultatet av lønnsoppgjøret ble ikke fullt så positivt, men representerer likevel et skritt i riktig retning. De mer strukturelle faktorene bak den siste tids økning i arbeidsledigheten understreker behovet for fortsatt moderate inntektsoppgjør på varig

basis. De to siste årene har vært karakterisert som inntektspolitiske unntaksår. Når det gjelder gjennomføringen er dette riktig. Det vil imidlertid være uheldig om det inntrykket fester seg at også de resultatene som er oppnådd, karakteriseres som unntak.

### *Stor satsing på arbeidsmarkedstiltak*

Selv om etterspørselsbildet ikke er endret, tilsier den økningen i arbeidsledigheten som allerede er inntruffet, at ledigheten etter norske forhold vil bli liggende på et høyt nivå også ut 1989.

En usikker etterspørselsutvikling i tiden fremover kan føre til at bedriftene er forsiktede med å ansette nye arbeidere. I stedet kan de som allerede er ansatt, arbeide mer. Samtidig kan en svak inntektsvekst og høy gjeldsbelastning medføre at husholdningene fortsatt ønsker å arbeide mer overtid og øke deltidsandelene. Dersom den gjennomsnittlige arbeidstiden heller ikke faller i 1989, vil dette isolert sett føre til at antall sysselsatte personer faller mer enn tidligere lagt til grunn. Sammenhengen mellom sysselsetting og ledighet er imidlertid usikker. En må vente at veksten i arbeidstilbudet blir svak med høy arbeidsledighet. Dessuten vil opptrappingen av arbeidsmarkedstiltakene motvirke økningen i den registrerte ledigheten.

Det knytter seg også usikkerhet til utviklingen i arbeidsproduktiviteten. Tradisjonelt har det vært slik at lav produksjonsvekst har ledet til en svak vekst i arbeidsproduktiviteten (målt som produksjon pr. timeverk) fordi bedriftene holder på arbeiderne i påvente av bedre tider. Lønnsomheten er imidlertid nå så hardt presset i mange bedrifter at en muligens ikke ser seg råd til å følge en slik strategi. For at bedriftene skal holde på arbeiderne, forutsettes det dessuten at de tror at etterspørselsfallet er midlertidig. Ved et permanent skift nedover i etterspørselen vil sysselsettingen bli redusert i takt med produksjonen. Høyere realrente etter skatt har også gitt et høyere

krav til kapitalavkastning. Dette nødvendigjør at bedriftene i større grad tvinges til å øke produktiviteten. Et mer effektivt næringsliv er ikke bare en gunstig utvikling, men en nødvendig forutsetning for å bygge opp konkurransedyktig virksomhet med levedyktige arbeidsplasser på lang sikt. Selv om resultatet kan være at sysselsettingen på kort sikt går ned, må en ikke motarbeide en utvikling hvor arbeidsproduktiviteten vokser sterkere enn vi har vært vant til i Norge.

På kort sikt kan selvsagt opprettholdelse av innenlandsk etterspørsel og økt skjermet sysselsetting motvirke arbeidsledighet. På lengre sikt er imidlertid en mer effektiv skjermet sektor nødvendig for å sikre en forsvarlig utvikling i konkurranseevnen. Den sterke satsingen på arbeidsmarkedstiltak med vekt på opplæring og videreutdanning som Regjeringen legger opp til, vil kunne virke positivt inn på omstillingsprosessen. Det er viktig at tiltakene utformes slik at arbeidskraften raskt kan fristilles. Selv om det nå skjer en betydelig opptrapping av arbeidsmarkedstiltakene, er det fortsatt et stykke igjen til de når det omfang de hadde i Sverige på midten av 1980-tallet.

Regjeringen har lagt fram en omfattende pakke med tiltak for å redusere ledigheten. Elementer i denne er: økte arbeidsmarkedstiltak, ekstraordinær økning i utlånene fra Husbank-I- og Landbruksbank-I-ordningene, ekstraordinære vedlikeholdsarbeider og framskynding av bygge- og anleggsprosjekter, øking av kommunalbankens rammer og økte tilskudd til miljøinvesteringer i kommunene, økt inntak av rekrutter og studenter og reduksjoner i arbeidsgiveravgiften og investeringsavgiften. Under de økte arbeidsmarkedstiltak inngår «arbeid for trygd». For å understøtte dette og for å styrke helsesektoren bevilges det også midler til kommunesektoren.

Utviklingen i ledighetstallene vil i stor grad avhenge av hvor godt Regjeringens tiltak mot ledigheten vil virke. Når en vil redusere ledigheten på kort sikt, vil en lett komme i konflikt med det mer langsiktige



### *Utviklingen i publikums likvide beholdninger i de siste årene*

Både internasjonalt og i Norge har det i de siste årene vokst fram en rekke nye låne- og plasseringsformer. Disse låne- og plasseringsformene kommer i tillegg til de tradisjonelle finansielle instrumentene, og de lar seg ofte ikke avlese i ordinær finansstatistikk. Samtidig virker de inn på realøkonomien. På denne måten bidrar de til å svekke sammenhengen mellom finansielle variable, som «publikums likviditet», og realøkonomien.

«Publikums likviditet», eller «pengemengden», er ment å omfatte publikums mest likvide finansielle fordringer. Ifølge den tradisjonelle definisjonen dekker begrepet publikums beholdning av sedler og mynt, likvide fordringer på bankene samt ubenyttede kassekreditter og byggelån. Slike beholdninger kjennetegnes blant annet ved at de raskt kan benyttes til kjøp av varer og tjenester. Dette er en av grunnene til at en i mange land følger nøye med i hvordan de utvikler seg.

Mange av de nye låne- og plasseringsformene er imidlertid ikke knyttet til bankenes balanser. Til tross for at de ofte er meget likvide, blir de derfor ikke tatt med i «pengemengden» og dermed heller ikke i det en vanligvis forstår med «publikums likviditet». I mange sammenhenger kan det derfor være naturlig å se på likviditetsbegreper som omfatter flere fordringstyper enn hva det vanlige begrepet gjør.

I Norge ble dessuten de registrerte tallene for «publikums likviditet» i årene 1985–88 sterkt påvirket av at finansinstitusjonene tilpasset seg ulike kredittpolitiske reguleringer.

Reguleringene tok sikte på å bremse utlånsveksten ved å begrense tilbudet av kreditt, men reguleringene ble forsøkt omgått på ulike vis siden etterspørselen etter kreditt var stor. Finansinstitusjonene reduserte blant annet kredittgivning som ble rammet av reguleringene ved å selge beholdninger av utlån og private obligasjoner til bedrifter og husholdninger. Disse finansierte overtakelsen av fordringene ved å redusere sine særinnskudd. Ofte var det knyttet gjenkjøpsavtaler til transaksjonene, slik at bedriftenes og husholdningenes likviditetsmessige stilling ikke ble svekket i takt med nedgangen i særinnskuddene. Tilpasningen førte til at de registrerte kredittallene ga inntrykk av at kredittveksten var mindre enn den faktisk var. Dette ble også gjenspeilet i de registrerte tallene for bankenes innskudd og dermed i tallene for «publikums likviditet». Dette forsterket behovet for å korrigere de registrerte likviditetsstørrelsene.

For å få utfyllende opplysninger om hva som kan betraktes som publikums likvide fordringer, har Norges Bank en tid beregnet et utvidet likviditetsbegrep. Dette begrepet omfatter foruten «publikums likviditet» også enkelte plasseringsformer som kan betraktes som nære substitutter til særinnskudd. For det første forsøker en å korrigere for finansinstitusjonenes tilpasninger til de kredittpolitiske reguleringene. Disse korreksjonene representerer et speilbilde av korreksjonene for avlastningsforretninger som er blitt foretatt i de registrerte kredittallene, jf. redegjørelsen i

arbeid for å skape omstilling og balanse i økonomien, både fordi ressurser bindes og fordi mer ekspansiv politikk vil føre til mer import og svekket utenriksøkonomi.

Regjeringens tiltak for å dempe ledigheten synes å ha tatt godt hensyn til det første av disse dilemmaer, ved at innretningen av tiltakene er slik at ressurser i liten grad bindes opp permanent, muligens med unntak av de økte ressurser som vil bli satt inn i

kommunene. Det kan kanskje være grunn til noe mer bekymring når det gjelder det andre dilemmaet, fordi omfanget av tiltakene er såvidt stort. Det olje-, rente- og aktivitetskorrigerende budsjettunderskuddet øker fra 1988 til 1989 tilsvarende 1 prosent av bruttonasjonalproduktet. Dette vil gi en viss belastning på utenriksøkonomien.

Tiltakene vil gi stimulanse til sektorer der det er stor ledig kapasitet i øyeblikket,

Penger og Kreditt 1988/1. I det utvidede likviditetsbegrepet inngår dessuten likvide plasseringer i finansieringsselskaper (finansieringsselskapers innskudd i bank er samtidig trukket fra). Begrepet omfatter også fordringer i form av markedslån, som for en stor del er garantert av banker eller forsikringsselskaper.

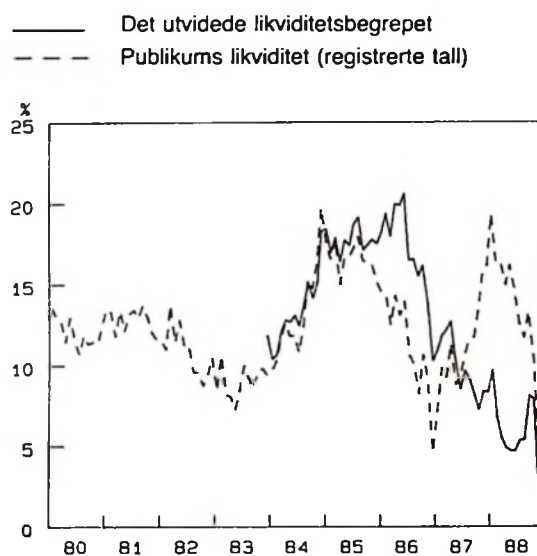
Korreksjonene som foretas med sikte på å komme fram til det utvidede likviditetsbegrepet, er til dels usikre. Det kan også reises spørsmål om enkelte andre fordringer burde vært tatt med på linje med innlån i finansieringsselskaper og plasseringer i form av markedslån. De forhold som en har tatt hensyn til, er imidlertid de som mest åpenbart endret meningsinnholdet i det tradisjonelle likviditetsbegrepet i 1986-87. Etter Norges Banks oppfatning kan det utvidede likviditetsbegrepet som her presenteres, være et nyttig supplement til de registrerte tallene når en skal vurdere utviklingen i publikums likvide beholdninger.

I figuren under sammenlignes 12-månedersveksten i «publikums likviditet» — basert på registrerte tall — og i det utvidede likviditetsbegrepet — basert på de korrigerede tallene. Det utvidede begrepet er i bedre samsvar med de siste årenes utvikling i realøkonomi og priser enn det tradisjonelle likviditetsbegrepet.

Ifølge de registrerte tallene begynte veksttakten i pengemengden å gå ned allerede ved inngangen til 1985, og den fortsatte å synke helt fram til slutten av 1986. Deretter økte

veksttakten kraftig fram mot utgangen av 1987, for så å falle raskt utover i 1988. Veksttakten i det utvidede likviditetsbegrepet fortsatte derimot å øke helt fram til midten av 1986, det vil si 1½ år etter at veksttakten ifølge de registrerte tallene hadde nådd sitt høydepunkt. Siden den gang har veksten i det utvidede likviditetsbegrepet vært jevnt avtakende, med vekstrater omkring 5 prosent i 1988. Særlig merker en seg at utviklingen i de to begrepene gikk motsatt vei i 1987.

Figur 1.5. Publikums likviditet (registrerte tall) og det utvidede likviditetsbegrepet. Vekst siste 12 måneder, prosent p.a.



som bygg og anlegg. I den grad midlene benyttes til investeringer som er viktige for den framtidige vekstevnen, faller dette godt inn i en strategi for omstilling. Det samme kan sies om økt vekt på opplæring og videreutdanning. Den økte subsidiering av boligbyggingen har imidlertid mer preg av tradisjonell motkonjunkturpolitikk.

Den omstillingen norsk økonomi gjennomgår, har som hovedsiktemål å bringe

balanse i utenriksøkonomien på varig basis og gjøre oss mindre avhengig av oljeinntektene. Holder oljeprisen seg på dagens nivå ut året, vil vi kunne oppnå et overskudd i utenriksøkonomien i år. Utviklingen i oljeprisen er imidlertid usikker både på kort og lang sikt. For Fastlands-Norge ligger det ikke an til noen særlig bedring av underskuddet overfor utlandet fra 1988 til 1989. Det vil fortsatt ligge på om lag 65 milliarder

kroner eller 40 000 kroner pr. husholdning. En viss økning i oljeprisen i forhold til hva vi forventet for noen måneder siden, må ikke forlede oss til å tro at balanseproblemene i norsk økonomi er løst. Hva som er balanse i utenriksøkonomien må ses i et langsiktig perspektiv. Vi må snarest mulig venne

oss til tanken om at driftsbalansen bør vise overskudd både for å nedbetale eksisterende utenlandsgjeld og for å bygge opp fordringer på utlandet til å møte den situasjon vi vil befinne oss i når olje- og gassproduksjonen vil måtte falle.



## Utviklingstrekk i internasjonal økonomi

*Veksten i internasjonal økonomi har fortsatt inn i 1989. Konjunkturoppgangen er nå inne i sitt sjuende år. Særlig har realinvesteringene økt fra 1987 av. Den langvarige vekstperioden, og den økte veksttakten de to siste år, må ses på bakgrunn av et bredt sett av faktorer. Viktig for den økonomiske veksten har vært en mer mellomlangsiktig innretning av den makroøkonomiske stabiliseringspolitikken, og mikroøkonomiske reformer som har bedret tilbudssiden i økonomiene gjennom blant annet bedre fungerende markeder.*

*Den langvarige og tiltagende økonomiske veksten de siste årene har økt kapasitetsutnyttelsen i økonomiene betydelig. Prisstigningen er i ferd med å øke, men økte likevel i 1988 mindre enn det en kunne vente på bakgrunn av den høye realveksten. Inflasjonsfrykten tiltok imidlertid, og pengepolitikken ble strammet betydelig til i løpet av 1988 med sikte på å holde prisstigningen i sjakk. Denne tidlige politikktilstramning, før inflasjonen viste betydelig økning, har bidratt til å holde de langsiktige inflasjonsforventningene nede. Den begrensede økning i langsiktige renter, selv om kortsiktige renter har økt vesentlig, må ses på denne bakgrunn.*

*For å unngå ytterligere økning i prisveksten og ny renteøkning fremover, vil det være avgjørende å få redusert veksttakten i internasjonal økonomi i 1989 i forhold til veksten i 1988, samt å få redusert handelsubalansene. Sentralt for å redusere ubalansene står fortsatt behovet for finanspolitisk tilstramning i land med underskudd i utenriksøkonomien, i første rekke i USA.*

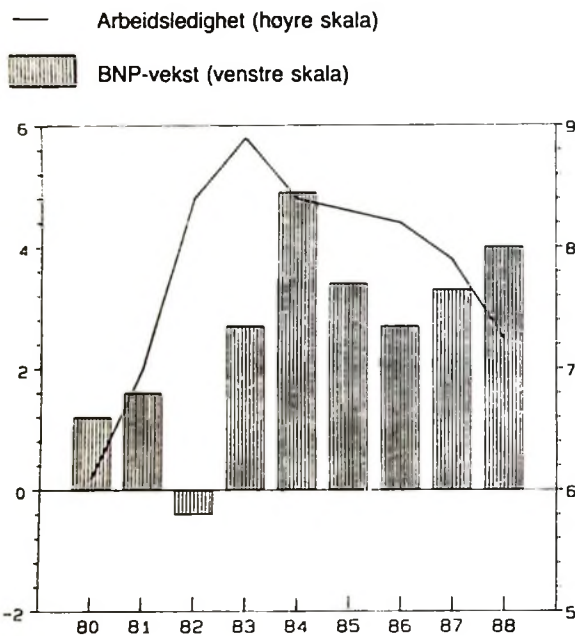
### *Den sterke veksten i internasjonal økonomi har fortsatt inn i 1989*

Utviklingen i løpende indikatorer tyder på at den sterke veksten i internasjonal økonomi fortsetter. Industriproduksjonen i de største OECD-landene lå i desember mer enn 5 prosent over nivået ett år tidligere. Veksten er fortsatt sterkest i Japan, der industriproduksjonen i desember var 8,5 prosent høyere enn samme måned året før. I desember anslo OECD BNP-veksten i medlemslandene til 4 prosent fra 1987 til 1988. En skal ikke se bort fra at de endelige tallene vil vise at veksten var enda sterkere. De siste års kraftige konjunkturoppgang har ført til høyere utnyttelse av produksjonsfaktorene. Arbeidsledigheten har falt i

de fleste landene. I USA økte riktignok ledigheten sesongjustert fra 5,3 prosent i desember til 5,4 prosent i januar, men sysselsettingsveksten var samtidig meget høy. I Japan har ledigheten falt til under 2,5 prosent, og siden sommeren har tallet på ledige stillinger oversteg antall arbeidsledige. I de fleste land i Vest-Europa har også ledigheten gått merkbart ned. Den ligger imidlertid fortsatt på et høyt nivå. Den mest markerte nedgangen har funnet sted i Storbritannia, der ledigheten i desember var nede i 7,2 prosent, to prosentpoeng lavere enn i desember 1987. Den langvarige oppgangen har videre brakt kapasitetsutnyttelsen i industrien opp på samme nivå som i tidligere konjunkturtopper i mange land.

Som følge av den økte kapasitetsutnyttelsen har også prisstigningen tiltatt. Økningen i prisstigningstakten har imidlertid så langt vært mindre enn det en kanskje kunne vente ut fra den sterke produksjonsutviklingen. Mens den faktiske prisstigningen i OECD-landene fra 1987 til 1988 ble som anslått av OECD i desember 1987, var produksjonsveksten nesten dobbelt så høy som ventet. En årsak til den relativt gunstige prisutviklingen var fallet i oljeprisen fram til november 1988. Som en konsekvens av strammere arbeidsmarked i mange land tiltok lønnsveksten noe i 1988. Dette ble imidlertid i stor grad motsvart av sterk produktivitsvekst, slik at veksten i lønnskostnader pr. produsert enhet ikke tiltok nevneverdig. Prisstigningstakten har imidlertid økt noe gjennom 1988 og inn i 1989. I særlig sterk grad gjelder dette Storbritannia, der tolv måneders-raten for konsumprisene i januar var hele 7,5 prosent. I Vest-Tyskland førte i første rekke avgiftsøkninger til et hopp i prisene i januar. Tolv måneders-veksten steg fra 1,6 prosent i desember til 2,6 prosent i januar.

Figur 2.1. BNP-vekst og arbeidsledighet OECD-området. Prosent

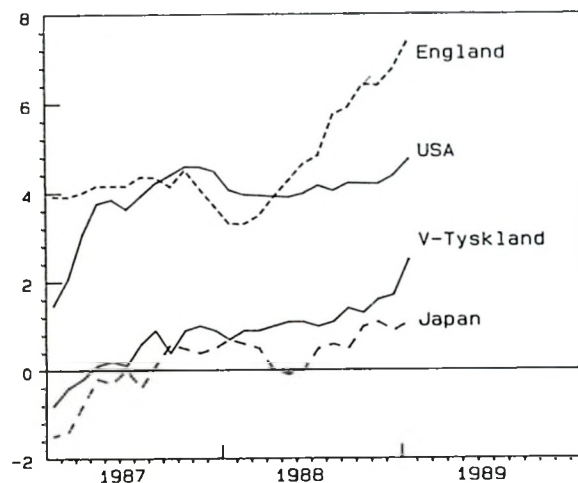


Den kraftige konjunkturedgangen på begynnelsen av 1980-tallet førte til en markert økning i arbeidsledigheten. Konjunkturoppgangen som startet i 1983, stanset og reverserte denne økningen i arbeidsledigheten. BNP-veksten i 1984 var på hele 4,9 prosent, hovedsakelig som følge av sterk vekst i amerikansk økonomi. Veksten har de siste årene vært jevnere fordelt mellom hovedområdene. Til tross for den langvarige konjunkturoppgangen ligger arbeidsledigheten i mange land fortsatt på et høyt nivå. Tallene for 1988 er OECDs anslag fra Economic Outlook nr. 44, desember 1988.

Kilde: OECD.

Helt siden sist sommer har det vært en viss inflasjonsfrykt til stede i internasjonal økonomi. Ut 1988 var imidlertid prisstigningen svakere enn det en skulle vente ut fra utvikling i etterspørsel og produksjon. I januar i år steg konsumprisene relativt kraftig i flere land. 12-månedersveksten i konsumprisene var da kommet opp i 7,5 prosent i Storbritannia og 4,7 prosent i USA.

Figur 2.2. Konsumpriser i enkelte land. Prosentvis endring fra samme måned året før



Kilde: OECD, Reuter.

### *Markert tilstramning av pengepolitikken*

Uten tegn til at den vedvarende sterke økonomiske veksten er i ferd med å avta, er den inflasjonsfrykten som begynte å gjøre seg gjeldende sist sommer, i første rekke i USA, fortsatt i høy grad til stede. Pengepolitikken er derfor gjennomgående blitt strammet til i 2. halvår 1988. Det kortsiktige rentenivået i USA økte jevnt gjennom 2. halvår. Denne økningen ble med et visst tidsetterslep etterfulgt av EMS-landene. Renteøkningen i USA har tatt sikte på å bremse den høye veksten i innenlandsk etterspørsel, særlig privat konsum. Foreløpig ser dette ut til å ha hatt liten effekt. Privat konsum har fortsatt å øke. I Storbritannia ser det derimot ut som om veksten i privat konsum har stanset opp etter at det kortsiktige rentenivået økte fra 7 til 13 prosent i løpet av sommeren og høstmånedene i 1988. Detaljomsætningsvolumet falt sesongjustert fra desember til januar.

Høyere rente øker husholdningenes netto renteinntekter når husholdningene har netto finansielle fordringer. En slik inntektsøkning kan føre til økt konsum. Bedriftssektoren har i de fleste land netto finansiell gjeld. Renteøkning vil derfor isolert sett redusere fortjenesten. Det langsiktige rentenivået er trolig viktigere for investeringsbeslutninger enn det kortsiktige. Til tross for den sterke økningen i det kortsiktige rentenivået har det langsiktige rentenivået ligget relativt stabilt det siste året. Dette har ført til at det langsiktige rentenivået nå i flere land er lavere enn det kortsiktige, dvs. at man har en såkalt invers renteavkastningskurve. At det langsiktige rentenivået ikke har fulgt etter det kortsiktige kan tyde på at de mer langsiktige inflasjonsforventningene ikke er særlig endret. Dette kan igjen ha som forklaring at den økningen i det kortsiktige rentenivået som har funnet sted, er blitt oppfattet som tilstrekkelig til å bremse prisstigningen på lengre sikt.

Avgjørende for renteutviklingen er også utviklingen i de store ubalansene i verdens-

handelen. De siste månedene har disse igjen økt. Underskuddet på USAs handelsbalanse økte sesongjustert fra 3. til 4. kvartal 1988. På grunn av betydelig forbedring i 1. halvår falt underskuddet fra 170 milliarder dollar i 1987 til 137 milliarder i 1988. I Japan var handelsoverskuddet i desember det høyeste noensinne. Importen til Japan har økt kraftig som følge av den sterke veksten i innenlandsk etterspørsel. I 2. halvår 1988 tok imidlertid også eksportvolumet seg opp igjen, og nettoeksporten bidro positivt til BNP-veksten i 3. kvartal. En parallell utvikling har funnet sted i Vest-Tyskland. Kapitalvarer utgjør en betydelig del av vest-tysk industriproduksjon, og eksporten har økt som følge av den internasjonale investeringsoppgangen. Den generelle oppgangen i Vest-Europa har også bidratt til økt tysk eksport, og ubalansene i handelen internt i Vest-Europa har økt.

Renteutviklingen det siste året er imidlertid i mindre grad enn i 1987 blitt bestemt av handelsubalansene. Det er den kraftige økonomiske veksten sammen med inflasjonsfrykt, i første rekke i USA og Storbritannia, som har utløst rentestigningen. Den rente som den amerikanske sentralbanken har ansett som nødvendig for å bremse innenlandsk etterspørsel, har vært så høy at den i perioder har ledet til en styrking av dollarkursen. Vest-Tyskland og de andre EMS-landene har fulgt etter med renteøkning for å hindre at deres valutaer svekkes overfor dollar. Hittil i 1989 har de kortsiktige rentene i Vest-Tyskland faktisk økt mer enn i USA. Depresiering av tyske mark og de øvrige EMS-valutaene er blitt sett på som uønsket, fordi det kunne føre til høyere prisstigning. En styrket dollar i forhold til europeiske valutaer vil selvsagt heller ikke bidra til å bedre de underliggende ubalansene i verdenshandelen. En sterkere pengemengdevekst enn den på forhånd oppsatte målsonen har også bidratt til den politikkendring som har ført til renteoppgangen i Vest-Tyskland. For andre år på rad ble pengemengdeveksten høyere enn mål-



sonen skulle tilsi. For 1989 har den tyske sentralbanken besluttet ikke å ha en målsone for pengemengdevekst. Den tar i stedet sikte på en pengemengdevekst på om lag 5 prosent fra 4. kvartal 1988 til 4. kvartal 1989. Gjennom 1988 opererte de med en målsone på 3-6 prosent vekst i M3.

I Japan har derimot rentenivået ligget relativt stabilt gjennom 1988. Også der har pengemengdeveksten vært sterkere enn forutsatt. Samtidig har som nevnt den økonomiske veksten vært meget sterk. Det kort-siktige rentenivået i Japan lå ved begynnelsen av 1989 om lag på samme nivå som ett år tidligere. I samme periode har det kort-siktige rentenivået både i USA og Vest-Tyskland økt med om lag 2,5 prosentpoeng. Til tross for den økte renteforskjellen mellom Japan og Vest-Tyskland har tyske mark fortsatt å svekke seg i forhold til japanske yen.

*Hvorfor har den internasjonale økonomiske veksten vært så lenge, og hvorfor er den blitt sterkere enn ventet de siste to år?*

Den internasjonale konjunkturoppgangen er i 1989 inne i sitt sjuende år. Oppgangen er den mest langvarige i hele etterkrigstiden, men veksten sett over hele perioden har vært lavere enn for eksempel oppgangen i 1960-årene. Fra midten av 1985 og inn i 1986 var veksten meget svak, og i ettertid kan denne perioden karakteriseres som en kort og svak konjunkturavmatning. Fra midten av 1987 har imidlertid veksten tiltatt og vært klart sterkere enn de fleste hadde ventet. I de prognoser OECD laget i juni 1987 forventet de en BNP-vekst i OECD-området på 2¼ prosent både i 1987 og 1988. Ifølge de siste anslagene fra OECD ble den faktiske veksten henholdsvis 3,3 og 4 prosent i de to årene. Samtidig viste inflasjonen i 1988 bare få tegn til økning. Sterk vekst, selv om arbeidsledigheten i mange land fremdeles er høy, kombinert med relativt stabil og lav inflasjon er uvan-

lig etter så mange år med økonomisk oppgang. Hvorfor har veksten det siste året blitt så mye sterkere enn tidligere antatt? Dersom en ser på utviklingen i ulike etterspørselskomponenter de siste årene, så har privat konsum økt relativt friskt helt siden 1986. Investeringene utviklet seg imidlertid meget svakt i 1986. Samtidig bidro OECD-landenes nettoeksport til land utenfor OECD-området negativt til produksjonsveksten, i første rekke på grunn av redusert etterspørsel fra OPEC-landene etter fallet i oljeprisene. I 1987 og 1988 er det negative vekst-bidraget fra OECD-landenes nettoeksport gradvis redusert. Dette har trukket i retning av høyere BNP-vekst. Den klart viktigste faktoren bak det sterkere oppsvinget de to siste årene er imidlertid den meget kraftige investeringsveksten som har funnet sted. De private investeringer utenom boliger i OECD-området økte med hele 11¼ prosent i 1988 mot bare 1,2 prosent i 1986, jf. tabell 2.1.

*Utviklingen må ses på bakgrunn av en mer mellomlangsigte innretning av makroøkonomisk politikk, og endrede forhold på tilbudssiden i økonomiene*

Det er et bredt sett av faktorer som har bidratt til de senere års gunstige utvikling i internasjonal økonomi. Dels må utviklingen ses på bakgrunn av den makroøkonomiske stabiliseringspolitikken som er ført på hele 1980-tallet, med vekt på mer mellomlangsigte målsettinger. Men ikke minst må utviklingen ses på bakgrunn av endrede forhold på tilbudssiden i økonomiene, med bedre fungerende markeder og produksjonsmuligheter.

Myndighetenes stabiliserings- eller etterspørselspolitikk består av finans- og pengepolitikk. I forhold til de forutsetningene OECD bygde på i sine prognoser i juni 1987, har den gjennomførte finanspolitikken vært noe mindre stram, og dermed bidratt til en noe sterkere etterspørsel. Særlig

Tabell 2.1. Privat konsum og private realinvesteringer i fast kapital utenom bolig. Prosentvis vekst fra året før

	Privat konsum				Private investeringer			
	1986	1987	1988 <sup>1)</sup>	1989 <sup>1)</sup>	1986	1987	1988 <sup>1)</sup>	1989 <sup>1)</sup>
USA	4,3	2,7	2¼	3	-4,5	2,8	9½	4½
Japan	3,2	3,9	5	4¼	6,1	8,3	16¼	11
Vest-Tyskland	3,4	3,5	2¼	2	4,4	3,3	7½	6¼
Storbritannia	5,4	5,1	5¼	3¼	-1,0	10,3	13¼	8½
Frankrike	3,4	2,4	2½	2½	3,9	4,4	9¼	7½
Canada	4,3	4,7	3¼	2¼	3,2	8,8	19½	7¼
OECD-totalt	3,9	3,2	3¼	3	1,2	5,1	11¼	7

<sup>1)</sup> Anslag fra OECD Economic Outlook nr. 44, desember 1988.

Kilde: OECD.

politikk-endringen i Japan sommeren 1987 i retning av mer ekspansiv finanspolitikk, var ikke bygget inn i forutsetningene. Også i Canada ble de offentlige utgifter høyere, og i Frankrike ble en antatt tilstramning ikke fullt ut gjennomført.

Det er uklart om penge- og kredittpolitikken siden 1987 har bidratt til sterkere etterspørsel enn forutsatt. Ulike indikatorer gir ulik informasjon. Utenom USA har pengemengdeveksten i gjennomsnitt vært høyere enn forutsatt. Selv om det er mindre klare sammenhenger mellom pengemengdevekst og realøkonomi enn tidligere, på grunn av fremveksten av nye finansielle instrumenter og internasjonale kapitalbevegelser, kan dette gi inntrykk av en lettere pengepolitikk enn tiltenkt. På den annen side ble også det kortsiktige rentenivået høyere enn antatt. I hovedsak må det kunne sies at det ble ført en akkomoderende pengepolitikk til den høyere enn ventede veksten utover i 1987 og 1988.

De direkte impulsene fra etterspørselspolitikken de siste årene i forhold til forutsetningene i OECDs prognoser fra juni 1987, må sett under ett betegnes som små. Hovedforklaringen på at veksten har vært sterkere enn ventet, er sannsynligvis endret adferd hos ulike aktører, og mer generelt bedre forhold på tilbudssiden. Det er vi-

dere grunn til å trekke fram den generelle politikkomlegging som fant sted i mange land på begynnelsen av 1980-tallet, med klart større vekt på mer mellomlangsigte hensyn. Særlig kan en trekke fram pengepolitikken, som i 1980-årene har vært rettet inn mot å bekjempe inflasjonen. Selv om denne politikken i første omgang innebar en kraftig innstramning, noe som førte til store kostnader i form av økt arbeidsledighet, la den grunnlaget for ny vekst etter noen tid. Den mer langsiktige innretningen av politikken har økt tilliten til at det vil lykkes å realisere lav inflasjon også på lengre sikt. Den pengepolitiske tilstramningen på begynnelsen av 1980-tallet førte til markert høyere realrente i mange land. Etter hvert som tilliten til lavinflasjonspolitikken økte, falt realrenten de siste årene fram til 1987. Begge disse faktorene har trolig virket positivt inn på næringslivets investeringsbeslutninger. På denne måten kan en mer mellomlangsigte utformet makroøkonomisk stabiliseringspolitikk ha virket indirekte, via markedsaktørenes adferd, til å styrke den økonomiske veksten. Reduksjonen i inflasjonsratene internasjonalt fram til 1986, og klare signaler fra myndighetenes side utover i 1987 og 1988 om at det fortsatt ville bli ført en anti-inflasjonspolitik, kan derfor være en av flere faktorer bak

veksten i investeringene de siste årene, som har bidratt til sterkere økonomisk vekst. Redusert reallønn blant annet på bakgrunn av den høye arbeidsledigheten, og styrket fortjenestesituasjon i næringslivet, har trukket i samme retning. Det samme gjelder reduserte priser på mange kapitalvarer i forhold til øvrige produkter.

Nedgangsperioden på begynnelsen av 1980-tallet medførte at den økonomiske veksten som satte i gang mot slutten av 1982, startet fra et lavt nivå. Kapasitetsutnyttelsen var i utgangspunktet lav, og vekstpotensialet stort. Det kan forklare noe av varigheten på oppgangen, men forklarer neppe den tiltagende veksten fra 1987 av. Den etter hvert høyere kapasitetsutnyttelsen danner imidlertid en viktig bakgrunn for den sterke investeringsveksten i 1987 og 1988. De svake konjunktorene internasjonalt i begynnelsen av 10-året må ses på bakgrunn av oljeprisøkningene i 1979, og politikk-reaksjonene dette medførte for å motvirke den sterkere prisstigningen. Oljeprisfallet rundt årsskiftet 1985/86 innebar en betydelig bedring i bytteforholdet (eksportpriser i forhold til importpriser) for oljeimporterende land i OECD-området. Også gunstig utvikling i andre råvarepriser bidro til bedring av bytteforholdet fram til 1987. Det var ventet at oljeprisnedgangen ville virke positivt på den økonomiske veksten utover i 1986. Høyere vekst i privat konsum ble imidlertid i stor grad motvirket av redusert eksport til land utenfor OECD-området, i første rekke OPEC-landene. Utslagene på investeringene og den samlede produksjonen var små. En mulig forklaringsfaktor bak investeringsoppsvinget i 1987 og 1988 kan være forsinkede positive virkninger av lavere oljepriser. Nedgangen i oljeprisene bedret bedriftenes lønnsomhet, ved at denne fordelen bare delvis medførte høyere reallønninger. Bedriftenes tilpasning av investeringer og produksjon til endrede, og mer gunstige relative priser, kan ha tatt lengre tid enn ventet, og først kommet for fullt i 1987 og 1988.

### *Høy vekst til tross for fallet i aksjekursene høsten 1987*

Heller ikke aksjekursfallet verden over i oktober 1987 fikk den virkning på økonomiene som mange hadde ventet. Etter hvert som negative impulser fra aksjekrakket uteble utover i 1988, ble igjen vekstanslagene gradvis oppjustert. Det synes i ettertid som at det fall i aksjekurser som fant sted høsten 1987, som for øvrig er delvis reversert etter den tid, ikke har hatt noen negativ innvirkning på verdensøkonomien. Hva kan grunnen være til det? Aksjekursene steg kraftig gjennom 1986 og særlig utover i 1987. Det ser ut til at bedrifter og husholdninger ikke i noen særlig utstrekning hadde innarbeidet den formuesøkning kursoppgangen representerte i sine økonomiske disposisjoner. Når kursfallet kom, medførte det derfor heller ikke merkbare negative virkninger. Det kan derfor synes som kursfallet høsten 1987 i første rekke var en korleksjon i de finansielle markedene, og at aksjekursvingningene i løpet av 1987 i liten grad påvirket realøkonomien. Det viste seg dessuten i ettertid at veksten i industrilandene høsten 1987 var langt sterkere enn det man på den tiden antok. Hvis aksjekursfallet har hatt noen negativ effekt på etterspørsel og produksjon, har det i såfall bidratt til å forsinke det inflasjonspress som nå er i ferd med å bygge seg opp. På den annen side ble det øyeblikkelig etter aksjekursfallet foretatt lettelse i pengepolitikken, med lavere rente som følge, for å dempe usikkerheten blant markedsaktørene og for å motvirke mulig finansiell ustabilitet. Denne midlertidige lettelsen i pengepolitikken kan ha bidratt til å styrke markedenes tillit til myndighetenes håndtering av den økonomiske utviklingen, og slik sett virket positivt på for eksempel bedriftenes investeringsbeslutninger.



*Produktivitetsveksten har tiltatt, og finansielle markeder fungerer mer effektivt enn før*

Produktivitetsveksten er et resultat av flere forhold. En viktig bakgrunn for den sterkere enn ventede økonomiske veksten siden 1987 er at produktivitetsveksten i økonomiene ble undervurdert tidlig i 1987. I 1988 kan produktivitetsveksten anslås til 2½ prosent, mens man i prognosene hadde antatt 1½ prosent. Nå er det ikke uvanlig at høy produktivitetsvekst går sammen med høy økonomisk vekst. Men den sterkere produktivitetsveksten skyldes også mikroøkonomiske reformer som er gjennomført i løpet av 1980-årene. Endringer i skattesystemer, med lavere skattesatser, og tiltak for å etablere bedre fungerende markeder — både liberalisering av finansielle markeder og færre reguleringer på andre markeder — har bidratt til mer effektiv utnyttelse av produksjonsfaktorene. Selv om lønnsveksten har økt noe utover i 1988, er det motsvart av høyere arbeidsproduktivitet, slik at lønnskostnadene pr. produsert enhet ikke har endret seg mye. Bedriftenes overskudd og lønnsomheten av kapitalen er dermed økt også av denne grunn.

Internasjonalisering av kapitalbevegelser kan over tid ha bidratt til å forhindre at store budsjettunderskudd har fortrenget privat etterspørsel (mindre «crowding-out»). Slik sett kan bedre fungerende markeder, ved å bidra til lettere tilgang på ressurser, ha medvirket til å holde inflasjonen nede, selv om konsum- og investeringsetterspørselen har økt betydelig. Samspillet mellom etterspørselsvekst og tilbudssidetiltak som har økt produktiviteten, har skapt ytterligere rom for økonomisk vekst. Myndighetene er dermed ikke blitt tvunget til å føre en kontraktiv politikk på grunn av økt inflasjon på et tidlig stadium.

I Vest-Europa kan planene om å etablere et indre marked i EF innen utgangen av 1992, gjennom bortfall av restriksjoner på frie bevegelser av varer, tjenester, arbeidskraft og kapital, ha virket positivt. Ut fra

forventede fremtidige ekspansjonsmuligheter, og for å stå bedre rustet til forventet sterkere konkurranse, kan bedrifter allerede ha økt nyinvesteringene.

En annen faktor som over tid kan ha bidratt til større dynamikk i økonomiene, er større kreditttilgjengelighet, både for bedrifter og husholdninger, enn tidligere. Det er grunn til å anta at effektene av lettere kreditttilgjengelighet er blitt undervurdert (både i Norge og andre land). Dereguleringsprosessen fra myndighetenes side (der de fleste land har ligget foran Norge), med overgang fra reguleringsinstrumenter til markedsorienterte virkemidler, støttet opp under og forsterket kreditttilgjengeligheten. Finansielle innovasjoner med utvikling av nye instrumenter på kredittmarkedene, kombinert med ulike sikringsteknikker, ga bedriftene utover i 1980-årene større valgmuligheter i sin finansforvaltning. Tilbudet av kreditt økte, noe som har bidratt til sterkere økonomisk vekst.

Endringene i kredittmarkedenes funksjonsmåte har også endret husholdningenes kredittmuligheter. I andre land, som i Norge, er spareraten blitt redusert i de senere årene (selv om endringene ikke har vært så dramatiske som i Norge på midten av 1980-tallet). Redusert sparing har bidratt til større etterspørsel etter varer og tjenester og høyere økonomisk vekst. Spareraten påvirkes av mange forhold. Blant annet må den ses i sammenheng med liberaliseringen av de finansielle markeder. Et særlig moment til å forklare reduksjonen i spareratene i mange land utover i 1980-årene, er imidlertid den reduserte inflasjonen. Høy prisstigning reduserer realverdien av privat sektors finansformue. For å oppnå en ønsket utvikling i realverdien av finansformuen, trengs det derfor ved lavere inflasjon mindre sparing enn når inflasjonen er høy. I tabell 2.2 er det for to land satt opp sparerater over tid, samt også inflasjonsjusterte sparerater. Det er stor usikkerhet knyttet til slike beregninger, men tabellen viser at lavere inflasjon forklarer det meste av ned-

Tabell 2.2. Husholdningenes sparerate (sparing i prosent av disponibel inntekt), ujustert og justert for inflasjon

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
USA							
Ujustert	7,3	7,7	7,0	5,5	6,3	4,5	4,2
Inflasjonsjustert	-4,4	-1,2	1,4	2,5	2,3	1,3	...
Storbritannia							
Ujustert	13,8	12,8	11,8	10,4	10,5	9,5	7,3
Inflasjonsjustert	2,1	2,1	4,1	3,7	3,6	1,5	1,2

Kilde: OECD.

gangen i spareratene. Det faktum at husholdningenes sparing falt, burde imidlertid ha tilsagt at den offentlige sparing skulle ha vært høyere, ut fra hensynet til makroøkonomisk balanse.

Boligprisene har i mange land økt sterkere enn det generelle prisnivå. Dette har økt husholdningenes formue. I kombinasjon med den økte kredittilgjengeligheten kan denne formuesøkningen ha bidratt til at husholdninger i andre land, som i Norge, har tatt opp lån for å finansiere konsumetterspørsel, og dermed redusert spareraten.

Internasjonal handel har bidratt til å spre den økonomiske veksten. Slike ringvirkninger har medvirket til den økonomiske veksten i OECD-området under ett.

En viktig faktor bak den positive utviklingen i verdensøkonomien de siste to årene er dessuten sterkere grad av koordinering av den økonomiske politikken mellom ulike hovedland. Fra 1985 til 1987 ble det ført en politikk med sikte på å endre valutakursene mellom hovedlandene slik at kursene kom mer i samsvar med underliggende realøkonomiske forhold. I 1988 viste internasjonale valutakurser større stabilitet. Tilpasningen i og påvirkningen av internasjonale kursforhold er blant annet skjedd gjennom koordinerte valutaintervensjoner fra sentralbankene i de forskjellige land. Dette har bidratt til større stabilitet i valutakurser enn hva som ellers ville ha vært tilfellet, og ikke minst redusert usikkerheten hos markeds-

aktører om den fremtidige valutakursutviklingen. Selv om bedre internasjonalt samarbeid har bidratt til mer stabil valutakursutvikling det siste året, er det imidlertid oppnådd relativt lite når det gjelder å redusere den grunnleggende ubalansen i verdensøkonomien: det store underskuddet i USA's utenriksøkonomi og store overskudd i enkelte andre land.

#### Utsikter for 1989

Den økonomiske veksten i OECD-området ble som nevnt sterkere i 1988 enn ventet. Likevel ble ikke prisstigningen vesentlig høyere. Selv om den økonomiske veksten medførte en betydelig tilstramning av blant annet arbeidsmarkedene i en del land, ble høyere lønnsvekst motvirket av høyere produktivitet.

I OECDs prognoser fra desember i fjor så en ingen umiddelbar fare for sterkere prisstigning i den nærmeste fremtid. Hovedårsaken til det var antagelser om at markedene fungerer bedre enn tidligere, og at den langsiktige innretningen av politikken det siste 10-året har brakt inflasjonsforventningene ned på et permanent lavt nivå. Det siste kan ha blitt forsterket av den gradvise tilstramning av pengepolitikken gjennom 1988. En avgjørende forutsetning for denne prisantakelsen er imidlertid at den økonomiske veksten blir redusert i 1989 i forhold

Tabell 2.3. Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989
USA	3,4	3¼	3	3,7	4,1	5
Japan	4,3	5¼	4¼	-0,2	0,5	2
Vest-Tyskland	1,8	3½	2½	0,2	1,1	2½
Sverige	2,8	2½	1¼	4,2	5,8	6½
Danmark	-1,0	0	1	4,0	4,5	4
Storbritannia	4,4	4½	3	4,2	4,9	6½
OECD-totalt	3,3	4	3¼	3,2	3,9	4½
Norges handelspartn.	2,5	3¼	2½	2,7	3,3	4¼

Kilde: IMF, OECD og egne anslag.

til 1988. Skulle den økonomiske veksten fortsette i samme takt som i 1989, vil det være en åpenbar fare for sterkere prisstigning. Den sterke investeringsveksten som nå skjer, vil etter hvert føre til økt produksjonskapasitet, og bidrar derfor isolert sett til å dempe inflasjonsfaren. På kort sikt vil imidlertid fortsatt sterk vekst i etterspørselen og produksjonen føre til ytterligere tilstramning både i arbeidsmarkedet og i råvaremarkedene. Dermed er det fare for at lønnsveksten tiltar, og at råvareprisene kan stige ytterligere.

Arbeidsmarkedet kan nærmest betraktes som en etterslepene konjunkturindikator. Det vil holde seg relativt stramt selv etter at veksten i etterspørsel og produksjon har begynt å avta. Dermed er faren for lønnspress, og dermed prispress, til stede selv etter at etterspørselen har begynt å falle. Det kan skape et dilemma for pengepolitikken.

Den økonomiske utviklingen de senere måneder er som nevnt fortsatt preget av høy etterspørsels- og produksjonsvekst. Selv om pengepolitikken er ytterligere strammet til i en del land, med høyere rente som resultat, (se figur 2.3) er det få tegn til svakere vekst internasjonalt. Av dette er det grunn til å anta at faren for økt inflasjon

utover i 1989 er større enn OECD regnet med i desember. I noen grad har dette allerede vist seg i de faktiske pristallene. Dermed er faren for enda høyere rentenivå internasjonalt opplagt til stede, noe en også har sett i begynnelsen av dette året.

På kort sikt er dermed åpenbart faren for sterkere prisstigning større enn faren for et internasjonalt konjunkturtilbakeslag. Det er imidlertid her en nær sammenheng. Høyere prisstigning må forventes å utløse politikereaksjoner som etter hvert vil redusere veksten. Øker prisstigningen mye, kan politikereaksjonene bli så kraftige at det fremkaller en økonomisk nedgang. Økt inflasjon kan også påvirke markedsaktørene på en slik måte at det på lengre sikt bidrar til stagnasjon. Det er derfor viktig at en raskt kommer over i en vekstbane for internasjonal økonomi som ikke fører til økt prispress.

Råvareprisutviklingen er viktig for den generelle prisutviklingen. Mens oljeprisen stort sett falt gjennom det meste av 1988, økte øvrige råvarepriser. Prisveksten var imidlertid relativt moderat i 2. halvår 1988 og inn i 1989. Dersom den økonomiske veksten utover i 1989 fortsetter som i 1988, vil etterspørselen etter råvarer forsterkes,



noe som kan bidra til å presse prisene ytterligere opp. Også ut fra denne synsvinkel er det viktig å få dempet den økonomiske veksten gjennom tilstramning av finanspolitikken i land med underskudd i utenriksøkonomien, dersom ny inflasjons- og renteoppgang skal unngås.

#### *Fortsatt behov for finanspolitisk tilstramning i USA*

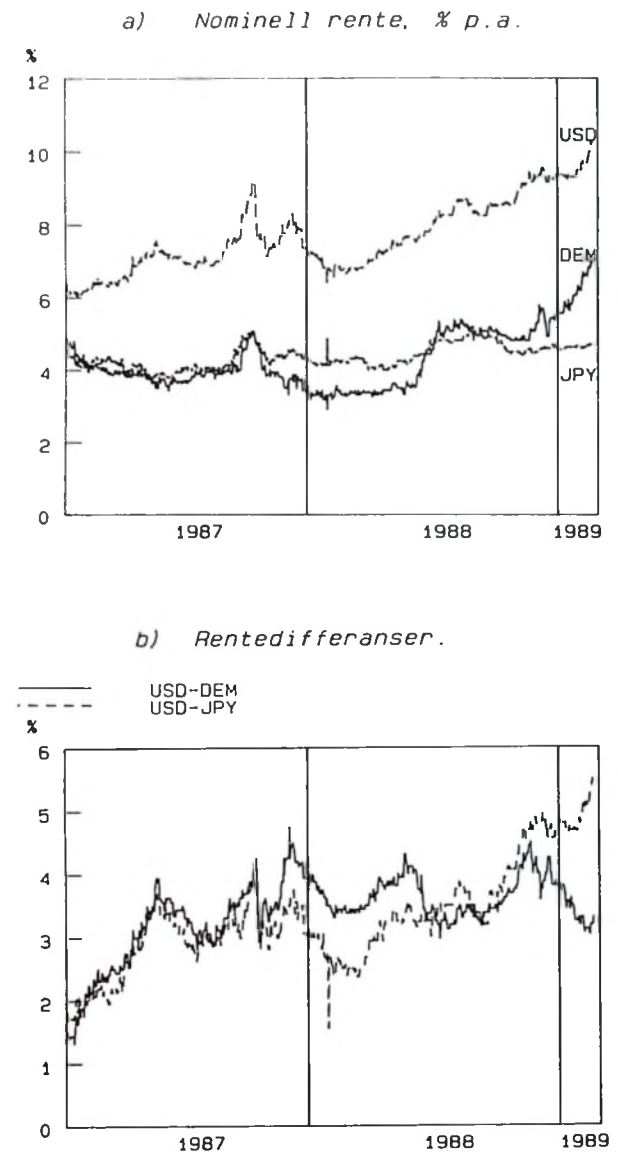
Økningen i de kortsiktige rentene internasjonalt i løpet av 1988 og i begynnelsen av 1989 (bortsett fra Japan) representerer en tidlig tilstramning av pengepolitikken med sikte på å unngå tiltakende prisstigning. Ved tidligere konjunkturbølger har man strammet til pengepolitikken først etter at den høyere prisstigningen var en realitet. Tilstramningen måtte da være meget sterk, noe som ofte utløste en konjunkturedgang. To problemstillinger er sentrale i denne forbindelse:

- Er den pengepolitiske tilstramningen så langt kraftig nok til å holde inflasjonen i sjakk, eller må renten øke ytterligere?
- Vi har liten erfaring med tidlig tilstramning av politikken. Vil aktørenes disposisjoner og prisreaksjoner påvirkes annerledes nå, når det mer er forventningene om inflasjon og ikke realisert inflasjon som står bak endret pengepolitikk?

Den pengepolitiske tilstramning som skjedde i USA i løpet av 1988, var mer enn tilstrekkelig til at privat kapitalinnstrømning ble stor nok til å finansiere landets driftsunderskudd overfor omverdenen. Andre land fulgte opp med renteøkninger for å unngå depresiering av sine egne valutaer og derav følgende importert prisstigning.

I land der husholdninger er i nettofordringsposisjon (som i USA, i motsetning til

*Figur 2.3. Utviklingen i kortsiktige renter i USA, Japan og Vest-Tyskland. 3-måneders eurorente*



Det kortsiktige rentenivået i USA og Vest-Tyskland har økt markert siden sommeren 1988. Økningen har fortsatt så langt i 1989 og har den siste tiden vært mest markert i Vest-Tyskland. Siden årsskiftet er det kortsiktige rentenivået der økt med 1½ prosentpoeng. I Japan har rentenivået ligget relativt stabilt. Rentedifferansen mellom USD og JPY har økt med over 2 prosentpoeng det siste året. Rentedifferansen mellom USD og DEM økte i 2. halvår 1988, men er blitt redusert de siste månedene.

i Norge), er det usikkert hvordan en renteøkning slår ut i realetterspørselen. Med nettofordringer vil husholdningenes nettorenteinntekter stige ved renteøkning. Dette har sitt motstykke i økte offentlige renteutgifter. Inntektseffekten av renteøkningene kan derfor virke i motsatt retning av priseffekten (høyere rente), og dermed virke positivt på konsumenterspørselen. Den økte tilgjengelighet på kreditt de siste årene kan forsterke dette. Fra denne synsvinkel kan det stilles spørsmålsteget ved hvor effektiv en rentestigning er for å få til en reduksjon i innenlandsk etterspørselsvekst. Kjøpet av varige konsumgoder må imidlertid antas å være følsomt overfor renteendringer. Samtidig har lange renter nesten ikke økt, noe som kan ha sin bakgrunn i at de langsiktige inflasjonsforventningene foreløpig ikke har økt. Investeringene påvirkes i første rekke av langsiktige renter.

Beregninger viser videre at med uendret politikk for øvrig (finanspolitikk) og uten ytterligere depresiering av dollar, vil underskuddene i USA ikke reduseres særlig i tiden fremover. Det vil i så fall innebære fortsatt behov for betydelig kapitalinngang til USA. Den øvrige verden må plassere en stadig større andel av sin formue i dollarfordringer. For å realisere, det kan det bli nødvendig med større rentedifferanse i favør av dollar. I tillegg kan imidlertid hensynet til interne forhold — behovet for å redusere en for sterk etterspørsels- og prisvekst — føre til en politikktilstramning som også gir renteøkning. Bli renteøkningen ut fra dette hensynet stor, kan kapitalinngangen lett bli større enn nødvendig for å finansiere driftsunderskuddet, noe som vil bidra til å trekke valutakursen opp, og dermed svekke mulighetene for å redusere handelsubalansene. Jamfør også situasjonen i Storbritannia, der kraftig økning i kortsiktige renter i løpet av 1988 for å dempe innenlandsk etterspørselsvekst, bidrog til å styrke pundet.

Dersom andre land ikke ønsker depresierende valutaer av hensyn til inflasjonen,

vil disse land også sette opp rentene for å unngå kapitalutgang til USA, selv om innenlandske forhold isolert sett ikke skulle kreve høyere rente. Dermed har en kommet i en situasjon der alle renter har steget, noe som kan bidra til svakere økonomisk vekst for verdensøkonomien under ett. Rentens innvirkning på kapitalbevegelsene illustrerer den økte avhengighet det er blitt mellom utviklingen i de enkelte land. Behovet for en bedre koordinering av den økonomiske politikken landene imellom, med vekt på endret sammensetning av etterspørselspolitikken, er dermed også økt.

Det er grunn til å anta at økonomiene reagerer på en annen måte nå enn tidligere, pga. velfungerende markeder (ikke bare finansmarkedene). Forventningenes rolle er større. Dersom markedsaktørene venter at myndighetene forfølger en anti-inflasjonspolitikk, vil de også i sine faktiske disposisjoner reagere ut fra det, med den følge at lønns- og prisvekst tilpasser seg disse forventningene. Dersom dette er dominerende trekk i økonomien, vil det bidra til å hindre en ytterligere renteoppgang. Slik sett kan tilstramningen i pengepolitikken det siste året ha bidratt til å holde inflasjonsforventningene nede. Politikken troverdighet fremover er imidlertid her avgjørende. Dersom ikke de politikkenringer som anses nødvendige for å redusere ubalansene i verdensøkonomien gjennomføres, dvs. at det gjennomføres en strammere finanspolitikk i USA, vil forventningene brytes, og faren for høyere rentenivå er straks til stede.

Det sentrale punkt vi står tilbake med dersom man skal unngå økt inflasjon og rentenivå fremover, ser derfor ut til å være redusert budsjettunderskudd i USA. Det vil entydig redusere innenlandsk etterspørsel i USA og bidra til redusert underskudd i utenrikshandelen. En slik tilstramning i den økonomiske politikken vil redusere nødvendigheten av et relativt høyt rentenivå, og andre land slipper å stramme til pengepolitikken av hensyn til valutakursstyringen og inflasjonspåvirkningen. En slik endret sam-

menetning av finans- og pengepolitikken (med strammere finanspolitikk og lettere pengepolitikk) sett i forhold til den politikktilstramning vi har sett det siste året, vil

dempe konsumveksten i underskuddslandene og virke positivt på investeringsbeslutningene på lengre sikt. Muligheten for fortsatt vekst med lav inflasjon vil dermed øke.



## Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

*De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene*

*Valutamarkedene.* Gjennom høstmånedene falt dollarkursen betydelig overfor de andre hovedvalutaene, se figur 3.1. I siste halvdel av november var den kommet ned i om lag 1,72 overfor tyske mark. Samtidig ble etterkrigstidens laveste dollarkurs — vel 120 — notert overfor japanske yen.

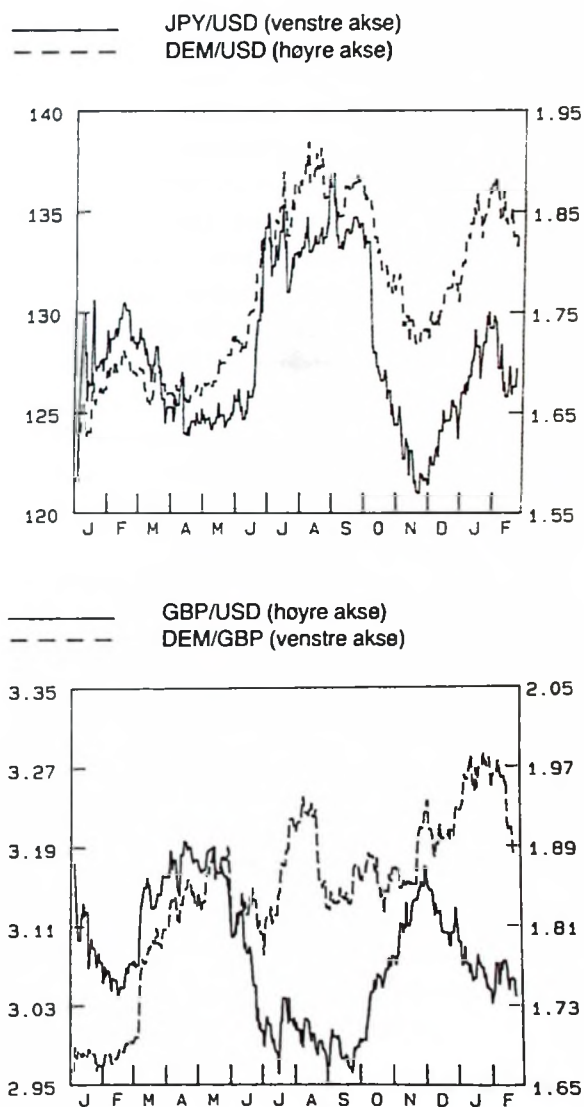
Deretter og fram til begynnelsen av februar økte dollarkursen markert, særlig overfor tyske mark. Kursen falt så noe tilbake, men lå ved utgangen av februar på omtrent 1,83 og 127 mot henholdsvis mark og yen. Hovedårsaken til at dollaren styrket seg, synes å ha vært at markedsaktørene har ventet høyere dollarrenter, som kunne bidra til å bremse den vedvarende sterke veksten i etterspørsel og produksjon.

Internasjonalt har en forsøkt å bremse oppgangen i dollarkursen ved at en rekke sentralbanker har gått sammen om å foreta intervensjoner i valutamarkedet. Intervensjonsbeløpene har vært betydelige, særlig i januar.

Fram mot utgangen av januar fortsatte britiske pund å øke i verdi i forhold til tyske mark, og kursen kom opp i 3,28 mark pr. pund. I løpet av de siste ukene er imidlertid pundet blitt kraftig svekket, og kursen overfor mark var ved slutten av februar falt til om lag 3,18. Kursfallet har blant annet sammenheng med økende fokusering på Storbritannias driftsunderskudd overfor utlandet og tendensen til høyere prisstigningstakt i landet.

I EMS har forholdene vært stabile gjenn-

Figur 3.1. Kursutviklingen for hovedvalutaene



Fra slutten av november og fram til begynnelsen av januar økte dollarkursen markert. I de siste ukene har kursen blitt noe svekket.

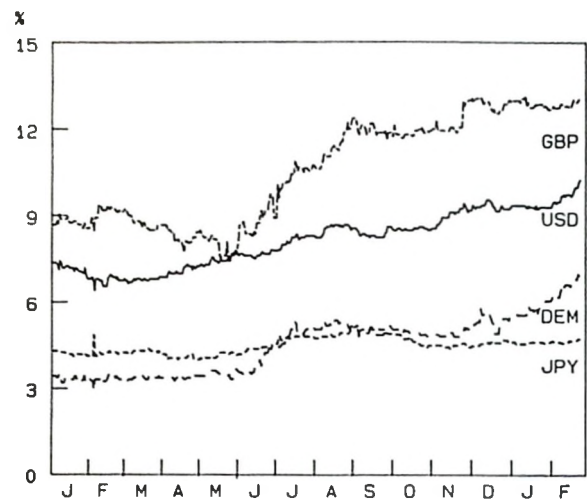
om det siste kvartalet. Tyske mark har — til tross for svekkelsen overfor dollar — i hele perioden ligget på topp i svingningsområdet. I de senere ukene har danske kroner vært svakest blant de EMS-valutaene som har ordinær svingningsmargin.

*Renteutviklingen.* I mange land har de kortsiktige rentene steget markert i løpet av de siste månedene. Tilstramning av pengepolitikken i USA — og i Storbritannia — har medført at andre land har fulgt etter for å forhindre kursfall på egne valutaer, for på den måten å motvirke importert inflasjon. I de siste månedene har renteoppgangen vært særlig markert for tyske mark, se figur 3.2. Fra begynnelsen av desember og fram til slutten av februar steg effektiv tremåneders euromarkrente med 1,5 prosentenheter: fra 5,5 til vel 7 prosent. Siden juni 1988 er denne renten fordoblet. Høyere markrenter har trukket opp rentene på andre kontinentale valutaer. For eksempel lå den effektive euromarkrenten på sveitserfranc i slutten av februar på vel 6 prosent, og dermed var denne renten nesten dobbelt så høy som ett år tidligere. De kortsiktige rentene på japanske yen har derimot vært meget stabile i lengre tid.

Rentene på tyske statsobligasjoner har økt med om lag 0,7 prosentenheter siden begynnelsen av desember. Andre langsiktige renter har steget klart mindre, se figur 3.3. Dermed har avkastningskurvene i flere land flatet betraktelig ut i løpet av de siste månedene. Mest utpreget er denne tendensen for land som Vest-Tyskland og Sveits. For plasseringer i blant annet sveitserfranc har avkastningskurven fått negativ helning.

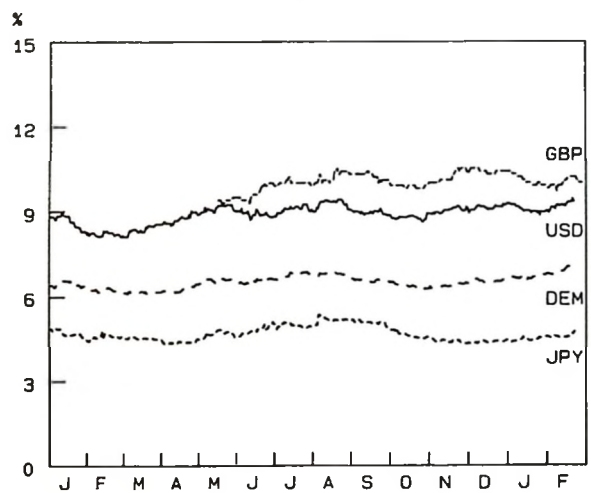
*Internasjonale kapitalmarkeder.* Mot slutten av 1988 ble aktiviteten i det internasjonale kapitalmarkedet noe avdempet, særlig som følge av klart mindre interesse for verdipapirer knyttet til utsteders egenkapital. Eksempler på slike verdipapirer er konvertible obligasjoner og obligasjoner med kjøpsrett til aksjer. Dette gikk særlig ut

Figur 3.2. Internasjonale rentesatser for kortsiktige plasseringer (tremåneders euromarkrente). Nominell rente, prosent p.a.



Gjennom de siste månedene har de kortsiktige rentene økt mest for tyske mark, mens de i Japan har holdt seg tilnærmet uendret.

Figur 3.3. Internasjonale rentesatser for langsiktige plasseringer (ti års statsobligasjoner). Effektiv rente, prosent p.a.



De langsiktige rentene internasjonalt har i de siste månedene økt mindre enn de kortsiktige rentene.

over amerikanske foretak, som gjennom de siste månedene har fått svekket kredittverdighet etter at mange av dem har tatt opp store lån for å kjøpe opp andre foretak. Amerikanske låntakere er også blitt rammet av en generelt større motvilje mot langsiktige plasseringer i amerikanske dollar. Dette har redusert dollarens andel av de samlede lånopptakene i 4. kvartal.

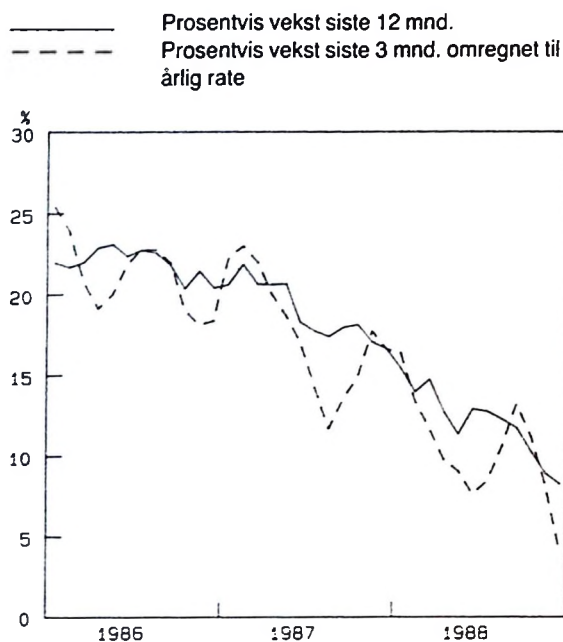
Likevel ble opptakene av mellomlangsigte og langsiktige lån på de internasjonale kapitalmarkedene rekordstore i 1988. I alt ble det tatt opp slike lån for nærmere 370 milliarder dollar – i underkant av 60 milliarder dollar mer enn i 1986, som var det forrige toppåret. Dette gjenspeiler i første rekke den høye investeringsveksten i OECD-området. Syndikerte lån (lån som tilrettelegges av en gruppe banker) og fastrenteobligasjoner fikk kraftigst volumøkning, og stod for om lag 80 prosent av de samlede lånopptakene. Økningen i syndikerte lån hadde blant annet sammenheng med at aksjemarkedet i begrenset grad dekket det omfattende finansieringsbehovet som oppstod på grunn av økt oppkjøpsaktivitet blant bedriftene.

Mens aktiviteten i førstehåndsmarkedet for internasjonale lån var høy i 1988, gikk omsetningen i annenhåndsmarkedet tilbake. Dette kan delvis ha sammenheng med at investorene i mindre grad etterspør dollarobligasjoner, som gjerne omsettes hyppig. Japanske investorer, som ofte sitter med sine verdipapirer lenge, har dessuten fått økende betydning. Den reduserte omsetningen har bidratt til å presse fortjenestemargine i leddene mellom låntaker og långiver ytterligere ned i løpet av 1988, og har tvunget fram rasjonaliseringer i bransjen.

#### *Penge-, kreditt- og valutaforholdene i Norge*

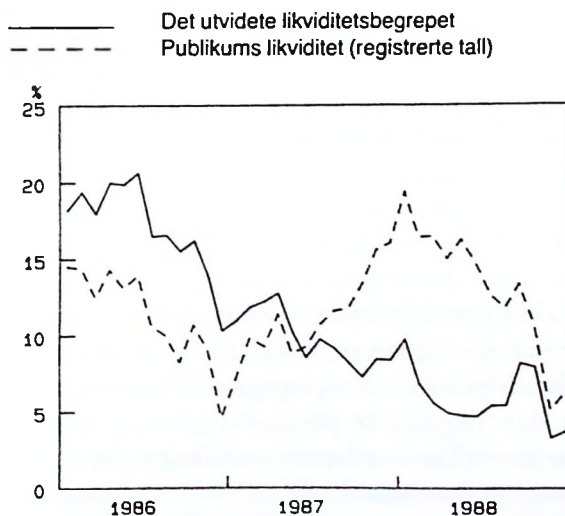
**Kreditttilførselen.** Det samlede kredittvolum fra innenlandske kilder til næringsliv, husholdninger og kommuner økte – ifølge fo-

*Figur 3.4. Korrigert kredittindikator, sesongjustert*



Den korrigerte kredittindikatoren har også i 1988 vist klart avtakende veksttakt.

*Figur 3.5. Publikums likviditet (registrerte tall) og det utvidede likviditetsbegrepet. Vekst siste 12 måneder, prosent p.a.*



Årsvekstakten i det utvidete likviditetsbegrepet er siden utgangen av 1987 blitt vel halvert.



reløpige tall — med 8,2% i løpet av 1988. Dermed endte kredittveksten i 1988 i nedre del av den målsonen på 8-12% som ble trukket opp i nasjonalbudsjettet for året, se figur 3.4. Tolvmånedersveksten ved utgangen av november var 8,9 prosent. Den underliggende veksttakt, regnet som årlig rate ut fra utviklingen de siste tre månedene i forhold til utviklingen i foregående tremånedersperiode, falt i desember til 4,2 prosent, mens den i november var 8,2 prosent.

Store tap på utlån har i 1987 og 1988 bidratt til å redusere det registrerte kredittvolumet, uten at dette har gitt et tilsvarende bortfall av kjøpekraft. Dersom det korrigeres for tap utover gjennomsnittlige tap i «normalårene» 1983-86 i alle finansinstitusjoner, kan kredittveksten i løpet av 1988 anslås til 9,2 prosent.

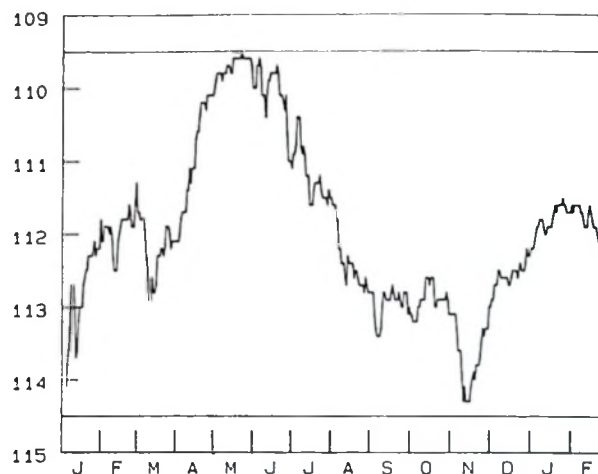
Også i de siste månedene av 1988 fortsatte veksttaket i bankutlånene gå ned — basert på registrerte tall. I desember var tolv-månedersveksten 5,4 prosent. Til sammenlikning var veksten i 1987 24,1 prosent.

Tendensen til avtakende veksttakt også i kredittforetakenes utlån har vedvart i siste kvartal 1988. Reduksjonen har imidlertid skjedd fra et svært høyt nivå. Således var den registrerte utlånsveksten i 1987 nesten 48 prosent, mens den for 1988 ble om lag 27 prosent.

Ifølge foreløpige tall ble summen av innenlandsk kreditttilførsel og netto kapitalinngang fra utlandet i 1988 om lag 76 milliarder kroner. Anslagene for kapitalinngangen er usikre.

**Publikums likviditet.** Mot slutten av fjoråret falt de registrerte veksttall for publikums likviditet raskt. Foreløpige tall viser således at den registrerte pengemengden — som i første rekke omfatter publikums beholdning av bankinnskudd, sedler og mynt — økte med 6,1 prosent i 1988. Tolvmånedersveksten var i november 5 prosent. Norges Bank beregner dessuten et mer omfattende

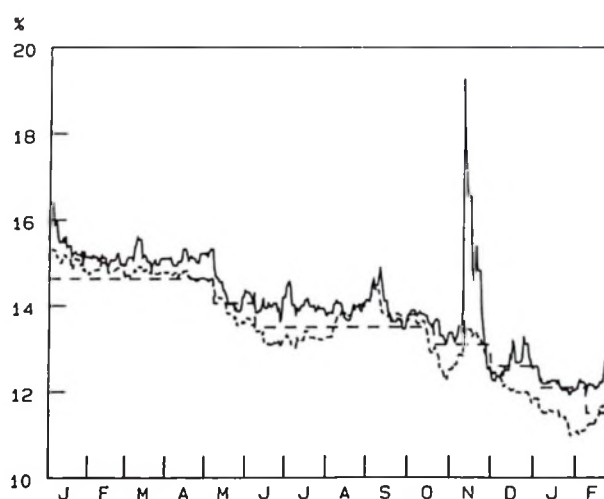
Figur 3.6. Kursindeksen for norske kroner. (Stigende kurve angir sterkere krone)



Kronen — målt ved kursindeksen — har siden november styrket seg overfor andre valutaslag.

Figur 3.7. Effektive renter i pengemarkedet

--- D-lån  
 — 1 mnd. eurokronerente  
 ..... 12 mnd. eurokronerente



Også i siste kvartal har tendensen til reduserte pengemarkedsrenter holdt fram.

likviditetsbegrep. Dette viste en økning på under 4 prosent i 1988, se figur 3.5 samt egen omtale i kapittel 1.

*Valutamarkedet.* November 1988 ble en urolig måned i det norske valutamarkedet, med sterkt varierende kursindeks for kronen, se figur 3.6. I de første tre ukene av måneden grep Norges Bank inn med omfattende støttekjøp av kroner. Den siste uken styrket imidlertid kronen seg klart overfor andre valutaslag, og sentralbanken kjøpte tilbake valuta for betydelige beløp.

De siste årene har desember vært preget av ustabile valutaforhold. I 1988 styrket imidlertid kronen seg gradvis gjennom hele måneden. Ved årsskiftet var kursindeksen kommet ned i om lag 112,5, mot 113,3 fire uker tidligere. Også etter årsskiftet fortsatte denne utviklingen, og i midten av februar var kursindeksen om lag 111,7. Denne styrkingen av kronen fant sted til tross for at Norges Bank fra begynnelsen av desember til midten av februar kjøpte utenlandsk valuta for 5,6 milliarder kroner, og til tross for at renteforskjellen i favør av kroneplasseringer gikk betydelig ned. Mot slutten av februar valgte Norges Bank å intervenere med salg av valuta for å stabilisere kronekursen. Bakgrunnen var utviklingen internasjonalt, som var preget av renteoppgang.

*Rentene.* Ut fra utviklingen i norsk økonomi har det i løpet av de siste månedene vært rom for nye rentenedsettelse på bankenes dagslån i Norges Bank. Med virkning fra 5. desember ble den nominelle renten på slike lån satt ned fra 12,4 til 12,0 prosent, og 10. januar ble den redusert til 11,5 prosent. Den 14. februar ble renten satt ned på nytt, til 11,0 prosent. Dette svarer til en effektiv rente på 11,5 prosent.

I takt med rentenedgangen på dagslånene har pengemarkedsrentene fortsatt å gå ned i perioden, se figur 3.7. Således var effektiv

tremåneders swap-rente om lag 13,5 prosent i begynnelsen av januar, men i midten av februar var den falt til 11,8 prosent. Dette var den laveste tremånedersrenten siden sommeren 1980. Mot slutten av måneden gikk rentene noe opp som følge av den ustabile situasjonen i det internasjonale valutamarkedet og som følge av likviditetssinndragningen ved Norges Banks valutaintervensjoner. Ved inngangen til mars roet markedsforsholdene seg noe, og rentene falt tilbake. Ettersom rentene i utlandet samtidig har steget, er forskjellen mellom norske og utenlandske kortsiktige renter blitt redusert til et lavere nivå enn på mange år. Differansen — basert på tremåneders plasseringer i euromarkedet — var ved inngangen til mars kommet ned i godt under 2 prosentenheter. Så sent som i begynnelsen av desember var den om lag 4 prosentenheter, og ved årsskiftet var den fremdeles i overkant av 3 prosentenheter.

Den gjennomsnittlige rente på bankenes utlån var ved årsskiftet 16,4 prosent — praktisk talt det samme nivået som ved utgangen av 3. kvartal. Utlånsrenten lå marginalt høyere i sparebankene enn i forretningsbankene. Bankenes gjennomsnittlige innskuddsrente gikk fra 3. til 4. kvartal ned med 0,2 prosentenheter, til 10,7 prosent. Det var reduksjon i forretningsbankenes innskuddsrente som trakk gjennomsnittet ned. Denne renten ble redusert fra 10,9 til 10,5 prosent, mens renten i sparebankene holdt seg tilnærmet uendret på 10,9 prosent.

Ifølge anslag gjort på grunnlag av undersøkelser foretatt av bankforeningene, vil forretningsbankenes utlånsrenter gå ned med vel 0,9 prosentenheter i løpet av 1. kvartal 1989, mens tilsvarende rentenedgang i sparebankene vil bli om lag 1 prosentenheter.

Livsforsikringsselskapene hadde ved utgangen av 1988 i gjennomsnitt en effektiv rente på 14,2 prosent på sine utlån. Nivået har vært praktisk talt uendret siden midten av 1988.

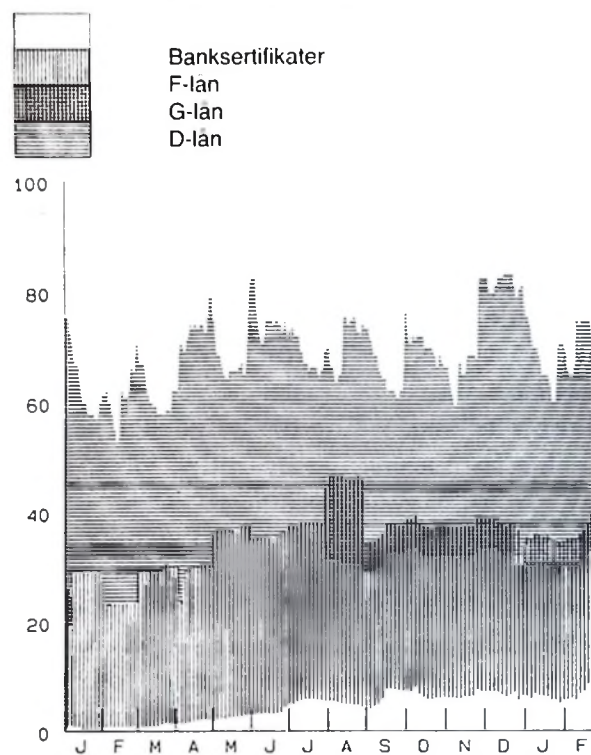
*Virkemiddelbruken.* I 1988 finansierte Norges Bank pengemarkedet med gjennomsnittlig 68 milliarder kroner pr. dag. I desember var finansieringen — som følge av sesongmessige svingninger — oppe i 81 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt, se figur 3.8. Både i januar og februar utgjorde finansieringen om lag 70 milliarder kroner pr. dag.

I disse tre månedene er rundt halvparten av finansieringen blitt gitt i form av D-lån, og om lag en tredel i form av F-lån. Den resterende er kommet i form av G- og S-lån, og ved at sentralbanken har kjøpt banksertifikater.

I perioden har tre ulike F-lån blitt aukasjonert ut til bankene. To hadde likviditetsvirkning fra begynnelsen av januar og ett løp fra begynnelsen av februar. Begge januarlånene var på 4 milliarder kroner, og løpetiden var henholdsvis 4 og 9 måneder. Februarlånet var på 5 milliarder kroner og løpetiden var ett år. Budgivingen gjenspeilte bankenes forventninger om synkende rentenivå i tiden fremover, og førte til at det kortsiktige januarlånet fikk fastsatt sin effektive rente til 12,7 prosent, mens nimmånederslånet og ettårslånet fikk effektive renter på henholdsvis 12,2 og 11,3 prosent.

I nasjonalbudsjettet for 1989 ble det varslet at næringslivets adgang til å ta opp valutalån ville bli utvidet, og med virkning fra desember ble den første av disse utvidelsene gjennomført. Den innebar at aksjeselskaper på visse betingelser kan ta opp langsiktige valutalån i finansinstitusjoner som har Norges Banks generelle tillatelse til å yte slike lån, uten at aksjeselskapet må ha særskilt lisens fra sentralbanken. I motsetning til tidligere kan nå også aksjeselskaper innen skjermet sektor ta opp slike lån. Det stilles heller ikke lenger krav om at de skal benyttes til realinvesteringer. For å ta opp ulisensierte lån kreves det blant annet at låntaker har en aksjekapital på minst 500 000 kroner. Dessuten må lånet minst tilsvare 1 million kroner og oppfylle visse avdragsvilkår. Aksjeselskaper som faller inn

Figur 3.8. Sentralbankfinansieringen av pengemarkedet. Beholdningstall. Milliarder kroner



Sentralbankfinansieringen av pengemarkedet er fremdeles på et høyt nivå

under ordningen, kan dessuten oppta lån mot lisens i andre finansinstitusjoner og i utlandet på de samme vilkår.

I slutten av februar ble det så foretatt endringer i regelverket for valutalån til bedrifter som faller utenom den ordningen som er omtalt ovenfor. Endringen innebar at bedrifter som skal foreta innenlandske realinvesteringer, vil få utvidet adgang til å oppta langsiktige valutalån. Omleggingen omfatter også bedrifter i skjermet sektor. Lånet må benyttes til investering i realkapital eller til kjøp av minst 10 prosent av et annet innenlandsk selskaps aksje- eller andelskapital. De tidligere særordningene for langsiktige valutalån til hoteller, fiskebåter og skipsfart ble dermed fjernet. Også de lisensierte langsiktige valutalånene er underlagt visse avdragsvilkår.



*Sertifikatmarkedet.* I løpet av 1988 ble det brutto utstedt sertifikater for i alt 253 milliarder kroner, mot 126 milliarder kroner i 1987. Ved årsskiftet utgjorde den utestående sertifikatgjelden 43 milliarder kroner, en nedgang på 3 milliarder kroner i forhold til forrige årsskifte. Omløpshastigheten på sertifikatgjelden har med andre ord økt siden 1987. Dette har igjen sammenheng med hvilke aktører som utsteder sertifikater: i 1988 var over 70 prosent av utstedelsene (185 milliarder kroner) i form av banksertifikater. Resten av utstedelsene var temmelig likt fordelt på stats-, låne- og finanssertifikater. Bankene var store utstedere av sertifikater, særlig med kort løpetid, blant annet fordi de i 1988 kunne bruke disse verdipapirene til å oppfylle banklovenes likviditetskrav.

Så sent som i midten av 1988 hadde finansieringsselskapene og kredittforetakene omtrent like store utstedelser av finanssertifikater. Siden den gang har kredittforetakene overtatt en stadig større andel av de samlede emisjonene. I siste kvartal 1988 la kredittforetakene ut finanssertifikater for vel 4,3 milliarder kroner brutto, mens finansieringsselskapenes utleggelse bare utgjorde 80 millioner kroner.

I løpet av det siste året er det lånesertifikatene som har hatt den største rentenedgangen, og bedriftene kan nå via sertifikater finansiere seg om lag 3-4 prosentenheter rimeligere enn ved utgangen av 1987. Det er imidlertid betydelige forskjeller i renten som tilbys på ulike låntageres utleggelse. I de siste tre månedene av 1988 har de mest kredittverdige låntakerne kunnet holde mellom 2 og 4 prosentenheter lavere rente på sine sertifikater enn mindre sikre låntagere.

I slutten av januar ble det lagt ut et nytt statssertifikat med ett års løpetid. Effektiv rente på sertifikatet var 11,4 prosent, mot 12,4 prosent ved den forrige utleggelsen i oktober. Når en holder statsinstitusjonene utenom, ble tegningen i lånet på 2,4 milliarder kroner. Dette var en klart større tegning

enn det som har vært vanlig i det siste, noe som må ses på bakgrunn av at renten denne gang var i godt samsvar med markedsrentene for øvrig.

I løpet av 1988 omsatte Norges Bank brutto statssertifikater for 42 milliarder kroner, mens nettosalget ble 1 milliard kroner. Omsetningen i de siste månedene har som vanlig i stor grad vært knyttet til at bankene ved månedsskiftene kjøpte statssertifikater for å oppfylle likviditetskravene, men det har også vært betydelig etterspørsel etter statssertifikater når det har vært forventninger i markedet om rentendringer på dagslånene i sentralbanken. I desember var kjøpene fra Norges Bank om lag like store som salgene, men fra årsskiftet og fram til og med februar har sentralbanken netto solgt statssertifikater for vel 600 millioner kroner.

*Obligasjonsmarkedet.* I løpet av 1988 ble det i alt tatt opp lån over obligasjonsmarkedet for 35 milliarder kroner. Dermed ble økningen i forhold til 1987 på 5 milliarder kroner, til tross for at emisjonsaktiviteten i desember var klart mindre enn vanlig. De obligasjonsutstedende kredittforetakene tok i 1988 opp obligasjonslån for til sammen 27,5 milliarder kroner. Dermed fikk de i 1988 en enda høyere andel av samlede låneopptak enn i 1987.

I de siste månedene har det i annenhåndsmarkedet vært stor interesse for kjøp av private og statlige obligasjoner. Mye av statsobligasjonsomsetningen har gått utenom Norges Bank. Likevel solgte Norges Bank i desember statsobligasjoner for om lag 1,5 milliarder kroner netto, og i januar for 1,4 milliarder kroner. Salgene fortsatte utover i februar, og månedens nettosalg kom opp i om lag 500 millioner kroner. Salgene gjenspeilte markedsaktørenes tro på rentenedgang.

I denne perioden har kursstigningen — og dermed rentefallet — i obligasjonsmarkedet vært betydelig. Særlig stor har rentenedgangen vært for private obligasjoner.

Private obligasjoner med renten bundet i tre og fem år ble ved utgangen av februar omsatt til effektive renter som lå vel 2 prosentenheter lavere enn ved inngangen til desember. Dermed er den effektive renten på denne type obligasjoner kommet ned i 11-12 prosent. I annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner har den gjennomsnittlige rentenedgangen i samme periode vært på om lag 1,5 prosentenheter, slik at gjennomsnittrenten for disse i slutten av februar var på 10,8 prosent.

*Bankenes resultater.* Foreløpige tall viser at forretningsbankene også i 3. tertial 1988 — som i de to foregående tertialene — klart

bedret sitt ordinære driftsresultat før tap. Forbedringen motvirkes imidlertid av en sterk økning i tapene gjennom året. Forretningsbankene vil dermed i 1988 få et underskudd som svarer til 0,3 prosent av forvaltningskapitalen. Dette er på linje med underskuddet i 1987.

I sparebankene ble driftsresultatet før tap — som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital — klart svekket i 3. tertial. Samtidig økte også sparebankenes tap sterkt. Dette vil føre til at sparebankene — som i 1987 hadde et overskudd på 0,6 prosent av forvaltningskapitalen — i 1988 vil gå omtrent i balanse.

Tabell 3.1. Endringer i bankers internasjonale fordringer<sup>1)</sup>. Milliarder USD

	1985	1986	1987	1988			Ute- stående sept. 1988
				1.kv.	2.kv.	3.kv.	
Totalt	233	514	603	70	96	219	4352
- Herav vis-a-vis:							
Ikke-banker	31	37	76	13	17	7	929
Banker (og ufordelt)	202	477	527	57	79	212	3423

<sup>1)</sup> Med internasjonale fordringer (external positions) menes  
 - lån over landegrensene i enhver valuta  
 - lån til innlendinger i fremmed valuta  
 - tilsvarende fordringer utenom utlån

Kilde: BIS

Tabell 3.2. Bankers internasjonale fordringer, valutafordelt. Prosent av samlede internasjonale fordringer

	Desember		1988		
	1986	1987	1.kv.	2.kv.	3.kv.
Amerikanske dollar (USD)	45,7	40,4	40,2	41,1	40,8
Tyske mark (DEM)	6,5	7,1	6,6	6,4	6,3
Sveitsiske franc (CHF)	3,4	3,3	3,0	2,7	2,6
Japanske yen (JPY)	2,6	3,5	3,5	3,3	3,8
Britiske pund (GBP)	1,0	1,1	1,4	1,6	1,6
ECU	1,7	1,9	2,1	2,0	2,0
Ufordelt <sup>1)</sup>	39,1	42,7	43,2	42,9	42,9
Total i mrd. USD	3272	4198	4214	4177	4352

<sup>1)</sup> Inkluderer amerikanske bankers valutaforordringer, forordringer på utlandet i nasjonal valuta utenom USD, samt forordringer i annen valuta enn den som er spesifisert.

Kilde: BIS

Tabell 3.3. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrumenter. Milliarder USD

	1986	1987	1988			
			1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.
Obligasjonsutstedelser	228	181	58	64	53	53
- Herav med flytende rente	51	13	3	6	6	7
Bankutlån	63	92	40	29	28	30
Andre internasjonale fasiliteter	30	31	6	4	1	4
Samlet opplåning	321	304	104	97	82	87

Kilde: OECD

Tabell 3.4. Nye internasjonale lån, fordelt etter låntakerland. Prosent av samlet opplåning

	1985	1986	1987	1988		
				1.kv.	2.kv.	3.kv.
OECD	82,4	89,1	86,4	89,6	92,5	85,2
Oljeeksporterende utviklingsland	1,7	1,4	0,9	0,8	0,4	0,9
Andre utviklingsland	8,2	4,6	7,5	6,7	2,7	9,5
Øst-Europa	1,9	1,2	1,2	0,4	0,8	0,6
Internasjonale institusjoner og andre	5,8	3,7	4,0	2,5	3,6	3,8

Kilde: OECD



Tabell 3.5. Valutakurser overfor amerikanske dollar<sup>1)</sup>

	1987	1988	1989	Prosentvis endring <sup>2)</sup>
	31.12	31.12	28.2	31.12.87-28.2.89
Tyske mark (DEM)	1,58	1,78	1,83	15,8
Pund sterling (GBP)	0,53	0,55	0,57	7,5
Japanske yen (JPY)	121,7	125,3	127, 2	4,5
Sveitsiske franc (CHF)	1,28	1,50	1,56	21,9
Franske franc (FRF)	5,37	6,08	6,23	16,0

<sup>1)</sup> Valutaenhet pr. dollar.

<sup>2)</sup> Negative tall angir svakere dollar.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.6. Endringer i publikums likviditet etter kilde. Prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden.

Tilførsel fra:	1986	1987	Siste 12 mndr. pr. 31.12		Anslag for 1988 fra nasj.budsj. 1989
			1987	1988	
A. Sentralmyndighetene	2,0	6,3			1,4
Ved inntektsunderskudd <sup>1)</sup>	-0,1	2,3			-2,9
Ved lånetransaksjoner	2,1	4,0			4,3
B. Private banker <sup>2)</sup>	15,9	25,9			7,4
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	1,0	-4,0			..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	18,9	28,2	28,2	6,6	8,9
D. Publikums netto valutasalg til private banker m.v.	-14,3	-12,1	-12,1	-0,5	-3,9 <sup>3)</sup>
Tilvekst i publikums likviditet (A+B+C+D)	4,6	16,1	16,1	6,1	5,0

<sup>1)</sup> Ekskl. oljeskatter

<sup>2)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og bankenes kronelån til oljevirksomhet

<sup>3)</sup> Omfatter statistiske feil.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.7. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner. Mill. kroner

	1986	1987	1.-3.kv. 1988 <sup>2)</sup>
Forretnings- og sparebanker	50 943	64 828	18 083
Statsbanker <sup>1)</sup>	6 748	8 074	9 418 <sup>3)</sup>
Private finansieringsselskaper	3 244	1 639	10 545
Skadeforsikringsselskaper	529	717	-416
Livsforsikring, pensjonskasser	10 643	12 248	7 620
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	16 621	38 362	23 948
Annen kreditt	57	36	-6
Sum	88 785	125 954	69 192
Aksjemarkedet	7 428	...	...
Innenlandsk kredittilførsel i alt	96 213	...	...

<sup>1)</sup> Inkl. Postsparebanken

<sup>2)</sup> Delvis foreløpige tall, delvis anslag

<sup>3)</sup> Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.8 Beholdningstall i milliarder kroner og vekstrater i prosent for ukorrigert og korrigert kredittindikator

	Ukorrigert indikator <sup>1)</sup>		Korrigert indikator	
	Beholdning	Vekst siste 12 måneder	Beholdning	Vekst siste 12 måneder
Des. 1983	361,0	12,1	369,6	13,3
Des. 1986	606,5	17,9	626,6	20,4
Des. 1987	729,0	20,2	731,0	16,7
1988				
Januar	733,7	18,9	735,7	15,5
Februar	739,1	17,3	741,1	14,0
Mars	747,9	18,4	749,9	14,8
April	749,8	15,9	751,8	12,8
Mai	752,5	14,6	754,5	11,3
Juni	759,6	15,0	761,6	12,9
Juli	771,6	14,4	772,6	12,8
August	779,4	13,9	779,4	12,3
September	787,5	12,5	787,5	11,8
Oktober	783,3	10,7	783,3	10,3
November	788,8	9,2	788,8	8,9
Desember	791,3	8,5	791,3	8,2

<sup>1)</sup> Denne ble utvidet, med tilbakegående tall, f.o.m. januar 1988.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.9a. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbankene.<sup>1)</sup>  
 Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1987	Året 1987	1988			Året 1988
	3.tertiar		1.tertiar	2.tertiar	3.tertiar	
1. Rente- og kred.prov.innt.	12,66	12,70	12,69	12,70	12,70	12,70
2. Rentekostnader	9,82	9,93	9,98	10,01	9,86	9,95
3. Netto rente- og kred.innt	2,85	2,77	2,70	2,69	2,84	2,74
4. Andre driftsinntekter	-0,68	0,72	1,03	1,00	1,15	1,06
5. Andre driftskostnader	2,97	2,86	2,71	2,54	2,73	2,66
6. Ordinært driftsres. før tap	-0,80	0,62	1,02	1,16	1,26	1,15
7. Realiserte tap på utlån og garantier	0,82	0,97	0,69	1,19	2,52	1,48
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	-1,61	-0,34	0,33	-0,03	-1,27	-0,34
9. Egenkapitaldekning i prosent regnet etter forretningsbanklovens §21	7,3	7,3	7,4	7,9	...	...

<sup>1)</sup>Tall for 1988 er foreløpige.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.9b. Resultat og egenkapitaldekning for sparebankene.<sup>1)</sup>  
 Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1987	Året 1987	1988			Året 1988
	3.tertiar		1.tertiar	2.tertiar	3.tertiar	
1. Rente- og kred.prov.innt.	13,92	14,29	14,56	14,16	13,81	14,18
2. Rentekostnader	10,35	10,66	10,91	10,58	10,33	10,61
3. Netto renter og kred.innt	3,57	3,63	3,65	3,58	3,47	3,57
4. Andre driftsinntekter	0,37	0,67	0,66	0,71	0,70	0,69
5. Andre driftskostnader	3,35	3,21	3,10	3,00	3,37	3,16
6. Ordinært driftsres. før tap	0,60	1,08	1,20	1,29	0,81	1,10
7. Realiserte tap på utlån og garantier	0,77	0,77	0,53	1,22	2,58	1,44
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	-0,16	0,31	0,67	0,06	-1,77	-0,34
9. Egenkapitaldekning i prosent regnet etter sparebanklovens §25 <sup>2)</sup>	4,5	4,5	4,6	4,8	...	...

<sup>1)</sup> Et utvalg på 28 sparebanker. Tall for 1988 er foreløpige.

<sup>2)</sup> Gjelder alle sparebanker, ikke bare vårt utvalg.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.9c. Resultat for finansieringsselskaper.<sup>1) 2)</sup>

Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1. og 2. tertial	
	1987	1988
1. Netto rente- og kred.prov.innt.	3,85	4,55
2. Andre inntekter	1,67	1,09
3. Andre utgifter	4,46	4,34
4. Ordinært driftsres. før tap	1,06	1,44
5. Tap på utlån og leasing <sup>3)</sup>	2,97	3,27
6. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	-1,91	-1,83

<sup>1)</sup> Foreløpige tall

<sup>2)</sup> Basert på et utvalg av finansieringsselskaper med vel ¼ av den samlede forvaltningskapital

<sup>3)</sup> Gjelder anslåtte tap for hele 1988

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.9d. Resultat for kredittforetakene.<sup>1)</sup>

Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1987		Året 1987	1988 1. halvår
	1. halvår	2. halvår		
1. Rente- og kred.prov.innt.	12,18	12,48	12,35	13,13
2. Rentekostnader	10,75	11,02	10,89	11,69
3. Netto rente- og kred.innt.	1,43	1,47	1,45	1,43
4. Andre driftsinntekter	0,06	0,13	0,10	0,10
5. Andre driftskostnader	0,37	0,47	0,42	0,38
6. Ordinært driftsres. før tap	1,13	1,12	1,13	1,15
7a. Realiserte tap på utlån	0,00	0,19	0,11	0,00
7b. Realiserte tap på garantier	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	1,13	0,93	1,02	1,15
9. Ordinært driftsres. etter realiserte tap og avsetninger til tap	1,05	-0,43	0,25	1,02

<sup>1)</sup> Foreløpige tall

Kilde: Norges Bank



Tabell 3.10a. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

	1988	1988			Nov.	Des.	Jan.	Feb.	Prosentvis endring				
		2.kv.	3.kv.	4.kv.					Fra samme måned året før	Siste 3 mndr mot foregående 3 mndr	Hittil i år mot samme periode året før	Årsanslag med nivå siste 3 mndr ut resten av året <sup>1)</sup>	
Antall arbeidsledige	49 336	44 934	51 127	63 910	64 959	68 481	79 197	80 301	101,1	27,7	102,1	55,3	
Industriproduksjon	108,7	108,8	107,3	107,8	106,7	109,5	...	...	-1,0	0,5	-1,1	-0,8	
Prod. av olje og gass	182,5	170,2	173,5	198,9	200,8	204,8	227,1	...	20,9	18,0	20,9	16,3	
Bygg igangsatt totalt	7 875	1 934	1 759	1 788	674	575	630	...	-24,1	8,6	-24,1	-4,6	
Konsumprisindeksen	212,38	211,55	213,64	216,46	216,56	217,07	217,16	217,94	4,9	0,8	5,0	2,3	
Privat varekonsum	87,8	87,2	88,9	83,5	85,5	84,9	...	...	-10,4	-6,1	-8,5	-5,0	
Eksport trad. varer	94 391	22 894	24 240	24 083	8 184	7 942	8 332	8 406	9,8	0,1	11,0	4,8	
Import trad. varer	139 159	34 691	33 992	33 484	11 248	10 866	10 765	11 255	-10,1	-3,5	-2,8	-5,4	
Eksport olje og gass	49 057	11 784	11 814	12 375	4 056	4 440	5 827	5 032	21,3	28,4	24,5	26,5	
Ledende indikator	103,6	103,9	103,6	103,2	103,4	103,4	...	...	-0,4				
Sammenfallende indikator	100,5	101,5	99,6	97,7	97,7	97,4	...	...	-6,5				
Korte renter NOK	13,51	13,53	13,38	12,77	13,24	12,00	11,49	11,29	-3,0				
Lange renter NOK	12,97	13,14	12,95	12,25	12,35	11,82	11,10	...	-2,5				
M2, milliarder kr.	402	399	405	402	396	402	...	...	6,2	0,2	13,0	1,0	

<sup>1)</sup> Når desember tall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 3.10b. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

	1986	1987	1988				1988	1988	Prosentvis endring				
			1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.			Fra samme kv. året før	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året før	Med nivå siste kv. ut resten av året <sup>1)</sup>	Med nivå siste to kv. ut resten av året <sup>1)</sup>
Sysselsatte personer	2 086	2 126	2 127	2 121	2 109	2 077	...	-2,5	-1,5	-0,8	-1,5	-0,7	
Industriinvesteringer	245,5	296,5	312,7	286,5	263,5	...	...	-11,0	-15,2	3,0	-5,0	-4,1	
Eksportordrettilgang industri <sup>2)</sup>	226,2	269,7	300,9	340,8	331,4	395,0	40,2	13,2	13,2	26,7	15,3	6,0	
Innenlandsk ordrettilgang industri <sup>2)</sup>	194,5	197,0	200,3	188,8	191,9	194,4	1,5	-0,7	-0,7	-1,8	0,2	-0,4	
Ordrettilgang bygg og anlegg	141,5	141,0	161,0	140,3	116,2	...	...	-18,3	-14,8	-1,6	-5,4	-3,2	
Lagerhold i alt	86,0	82,8	78,8	80,8	73,8	...	...	-7,8	-2,7	-7,0	-7,2	-6,1	
Timelønn industriarbeidere <sup>3)</sup>	67,4	78,1	81,2	83,3	82,6	...	5,0	2,6	2,6	6,6	5,5	5,6	
Bankrenter utlån <sup>3)</sup>	14,97	16,44	16,85	16,59	16,46	16,44	...	...	...	...	...	...	
Bankrenter innlån <sup>3)</sup>	9,57	11,01	11,43	11,18	10,92	10,70	...	...	...	...	...	...	

<sup>1)</sup> Når tall for 4. kvartal foreligger, gjelder anslaget neste år

<sup>2)</sup> For metaller og verkstedprodukter ekskl. transportmidler og borengger

<sup>3)</sup> Ukorrigert



# Norges Banks distriktsavdelingsnett under endring

*Gunnar Andersen, avdelingsdirektør ved Larvik avdeling*

*I Penger og Kreditt nr. 1/1988 ble den omorganisering som har skjedd ved Norges Banks hovedkontor, beskrevet. Neste fase i bankens omorganiseringsprosjekt var en gjennomgang av bankens 20 distriktsavdelingskontorer, hvor målsettingen var en ytterligere samordning og effektivisering av virksomheten. Åtte avdelinger blir nå nedlagt, og oppgavene overføres til naboavdelingene. De gjenværende avdelinger vil i tiden fremover i tillegg tilby bank- og postvesenet nye tjenester mot gebyr. Videre vil man satse på å utvide og forbedre tilbudet av banktjenester til statsinstitusjoner.*

## *Bakgrunn*

Norges Banks avdelingsnett ble hovedsakelig opprettet i forrige århundre, da bankvesenet i Norge var dårlig utbygd. Et vesentlig motiv bak opprettelsene var å skaffe kreditt til næringslivet. Etter hvert som bankvesenet er blitt utbygd, er oppgavene til Norges Banks avdelinger gradvis blitt endret, og den direkte utlånsvirksomheten til næringslivet er blitt sterkt redusert.

Behovet for en omstrukturering av bankens avdelingsnett skyldtes imidlertid ikke bare utviklingen i bankvesenet. Også forbedrede kommunikasjonsforhold og utviklingen innen informasjonsteknologi og seddel- og myntbehandlingsutstyr bidro til at behovet for distriktsavdelinger ikke var det samme som før.

Etter inngående drøftelser i bankens egne organer ble gjennomgangen av avdelingsnettets avsluttet ved at Stortinget 13. juni 1988 vedtok å nedlegge følgende åtte avdelingskontorer:

Arendal, Drammen, Gjøvik, Halden, Hamar, Haugesund, Kristiansund N og Skien.

Det ble imidlertid besluttet at det fortsatt kan være virksomhet i Haugesund og Kris-

tiansund N, men i form av kassekontor, det vil si at kontorene er underlagt en avdeling (henholdsvis Stavanger og Ålesund), og at de er stengt for publikum og bare skal mota, utlevere og bearbeide sedler og mynt.

## *Konsekvenser for banken og personalet*

Hva vil omstruktureringen medføre? På personalsiden vil det bli spart inn ca. 100 årsverk. I tillegg kommer reduserte driftskostnader som følge av at banken får færre bygg m.v. De enheter som gjenstår, vil bli større og mer slagkraftige og gi grunnlag for investeringer i mer avanserte teknologiske hjelpemidler, noe som vil øke effektiviteten ytterligere.

Alle ansatte ved avdelingene som er vedtatt nedlagt, er betraktet som overtallige. Banken har derfor utarbeidet retningslinjer for hvilke personalmessige tiltak en skulle rette mot de overtallige. Tiltakene omfatter omplassering, førtidspensjonering, sluttvederlag og ventelønn.

En forutså tidlig i prosessen at gjennomgangen av avdelingsstrukturen kunne medføre nedleggelse. Det ble derfor innført ansettelsesstopp i alle distriktsavdelingene i påvente av en avklaring, med utstrakt bruk av vikarbyråer til inndekning av ledige stillinger. Sammen med tilbud om førtidspen-



sjonering til eldre arbeidstakere ved nedleggingsavdelingene og ved nærliggende avdelinger som skal opprettholdes, har dette ført til en rekke ubesatte stillinger. Omplasing har dermed blitt et meget brukbart personalpolitisk virkemiddel i omstrukturingsprosessen.

Det var i forutsetningene for stortingsvedtaket regnet med en avviklingsperiode på 2–5 år. Nedleggingene vil etter de foreliggende planer skje betydelig raskere enn antatt. Drammen avdeling stengte allerede ved årsskiftet 1988/89. Halden og Skien avdelinger er planlagt nedlagt ved utgangen av august 1989, Gjøvik og Hamar skal fungere som kassekontor fra 14. april 1989 og endelig avvikles ved utgangen av 1989. Kristiansund N avdeling gikk over til å være kassekontor fra 1. januar 1989, mens Haugesund avdeling ble kassekontor fra 1. mars 1989.

#### *Oppgavene ved distriktsavdelingene*

Reduksjonen i antall avdelinger vil ikke medføre at de utadrettede oppgaver som i dag utføres ved de avdelinger som skal nedlegges, forsvinner. Arbeidsoppgavene vil bli overtatt av de gjenværende avdelinger, som både vil få utvidet sitt arbeidstilfang og sitt geografiske distrikt. For kunder i samme by som en nedlagt avdeling, vil nok strukturendringen kunne føles som et redusert servicetilbud. Ved hjelp av samordnede verditransportordninger og dagens muligheter for kommunikasjon via telenettet bør det imidlertid i samarbeid mellom kundene og distriktsavdelingene være mulig å finne ordninger som reduserer kostnader og ulemper til et akseptabelt nivå.

Norges Banks mål er i det vesentligste fastlagt gjennom de arbeidsoppgaver sentralbankloven pålegger banken. I bankens egen målstruktur er hovedmålene oppsummert slik:

- et velfungerende penge-, kreditt- og valutamarked
- en optimal forvaltning av valutareserve-  
ne

- et effektivt betalingssystem og en effektiv forsyning av sedler og mynt
- en effektiv utførelse av bankforretninger
- et levedyktig næringsliv i distriktene

Selv om distriktsavdelingene har oppgaver i forbindelse med det første hovedmålet, så er det spesielt i forbindelse med de tre siste hovedmålene at de har sine hovedfunksjoner.

*Sedler og mynt.* Som et ledd i seddel- og myntforsyningen utfører distriktsavdelingene en kvalitets- og ekthetskontroll av sedler og mynt i omløp. De sørger for at distribusjonen og lagerholdet av sedler og mynt er tilfredsstillende både ut fra praktiske, sikkerhetsmessige og beredskapsmessige behov, og de søker å bidra til en samordning av bruken av de ulike betalingsmidlene slik at vi får en betalingsmiddelstruktur som fungerer mest mulig rasjonelt. Når det gjelder beredskapsmessige forhold deltar distriktsavdelingene i fylkes-bankberedskapen sammen med representanter for bankforeningene og fylkesmannen.

Avdelingene spiller en sentral rolle i distribusjonen av sedler og mynt. Distribusjon av sedler og mynt har mye til felles med grossistvirksomhet, med derav følgende behov for store lokale lagre. Dette gir Norges Banks distriktsavdelinger en sentral plass i de transportruter som er lagt opp for transport av verdier. I dag er de fleste transportene samordnet, noe som gir økt sikkerhet og reduserte kostnader.

Behandling av sedler og mynt med dagens teknologiske utstyr har en nesten industripreget karakter. Den stadig økende bruk av minibanker m.v. har medført at det stilles relativt høye krav til pengesedlens kvalitet. Et godt kvalitetskontroll- og resirkuleringsopplegg medfører at en kan holde utgiftene til produksjon av sedler og mynt nede. Ved å ta i bruk avansert teknologisk utstyr har distriktsavdelingene blitt i stand til å behandle store mengder sedler og mynt på en meget rasjonell måte.

Norges Bank har som en klar målsetting å foreta salg av denne type tjenester. Dermed vil også det øvrige bankvesen samt Postverket kunne dra nytte av den teknologi Norges Bank har investert i, ved å få behandlet og talt penger fra nattsafer, veibommer, parkometre o.l. hos Norges Banks distriktsavdelinger. Da dette i stor grad er «overskuddspenger» som i neste omgang havner i Norges Bank, vil en dessuten fjerne en unødvendig og kostbar dobbeltbehandling dersom pengene kommer direkte til Norges Bank.

Enkelte avdelinger har etter hvert fått en del erfaring med bearbeiding av sedler og mynt mot gebyr for kunder. Det synes som om markedet for denne type tjenester er stort, og at Norges Bank på dette området kan levere tjenester til en pris som er akseptabel for våre kunder. En forutsetning for at banken påtar seg slike oppgaver er imidlertid at prisene gir full kostnadsdekning.

Dette satsningsområdet er ett av to som vi tror vil få stor betydning for distriktsavdelingene og deres kunder. Det andre er Norges Banks rolle som det statens bankforbindelse.

*Bankforretninger.* Norges Bank er statens bankforbindelse. Finansdepartementet har pålagt statens regnskapsførere å bruke Norges Bank og dets distriktsavdelinger til sine vanlige bankforretninger. Som en del av arbeidet med anskaffelse av et nytt regnskapsystem for Norges Bank inngår også et prosjekt som skal se på utvidelse og forbedring av tilbudet til de statlige kundene. Det tas sikte på å kunne tilby bedriftsterminalløsninger og konsernkonto-opplegg, foruten

alle ordinære banktjenester som den enkelte kunde måtte ha behov for. (Se ellers egen artikkel om regnskapssystemet i dette nummer av Penger og Kreditt.)

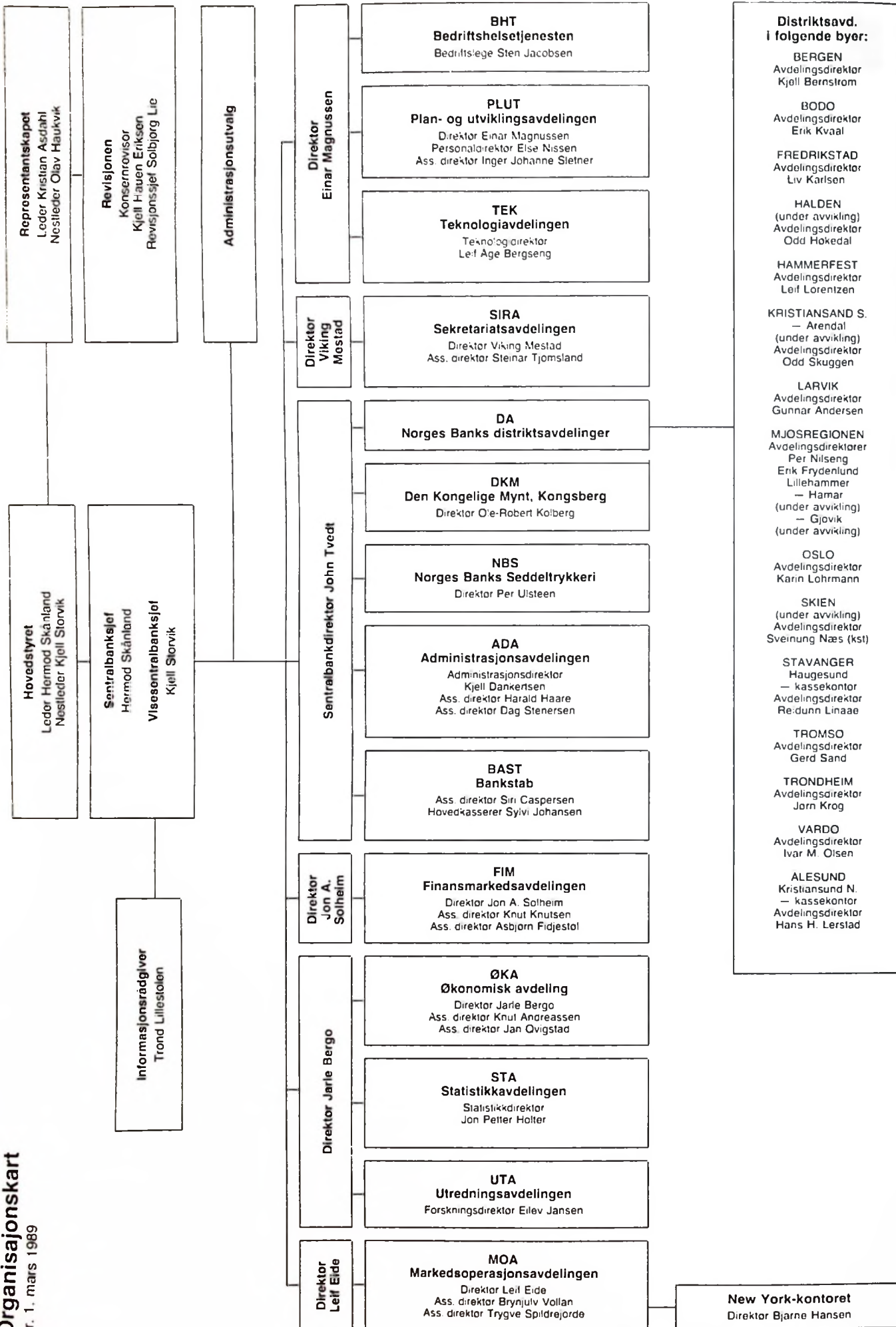
Rollen som «bankenes bank» og som «clearingbank» i betalingsformidlingen mellom finansinstitusjonene kommer også inn under målsettingen om effektiv utførelse av bankforretninger. I tillegg bidrar distriktsavdelingene ved den praktiske gjennomføringen av statens lånoptak innenlands.

Ved fire distriktsavdelinger har en dessuten sekretariatsfunksjonen for Folketrygdfondets distriktsfondsstyret. Sekretariatet tilrettelegger saker til distriktsfondsstyrets møter, innhenter oversikter over virksomheten på obligasjonsmarkedet og over distriktsbankenes stilling og plasserer/omplasserer fondets midler som innskudd i banker og i verdipapirer.

*Næringslivet i distriktene.* Det siste hovedmålet reflekterer at Norges Bank er pålagt et medansvar overfor næringslivet i distriktene på to plan. For det første, ifølge samarbeidsavtalen med Distriktenes utbyggingsfond, å følge opp DUs engasjementer ute i distriktene (oppfølging av de enkelte bedrifter og analyser av deres økonomi) samt overføre kompetanse til bedriftene (veiledning), for derigjennom å øke deres overlevelsesevne. Videre har enkelte distriktsavdelinger ansvar for å administrere statsgaranterte lån til fiskeindustrien, samt flere statlige kredittordninger for fiskerinæringen som Stortinget har opprettet for å hjelpe temporære problemer i næringen.

# Organisjonskart

Pr. 1. mars 1989





# Nytt edb-basert bankreskontrosystem i Norges Bank: «NORA»

Betzy Hoem, avdelingsjef i bankstaben i Norges Bank

*Norges Banks oppgaver som statens bankforbindelse og bankenes bank er lite omtalt i artikler og innlegg i forhold til bankens oppgaver som rådgivende og utøvende organ i den økonomiske politikken. I motsetning til mange andre lands sentralbanker, har Norges Bank også en viktig rolle å spille i utførelsen av de mer tradisjonelle bankoppgavene. Dette innebærer et tilbud av banktjenester som i stor grad kan sammenlignes med privatbankenes, men rettet mot andre kunde grupper. Norges Bank legger stor vekt på sin rolle som statens bankforbindelse og bankenes bank, og NORA-systemet som er omtalt nedenfor, vil stå sentralt i den opprustning av tjenestetilbudet som er nødvendig for at Norges Bank skal være en god bankforbindelse for sine kunder.*

*Norges Banks arbeidsoppgaver på bankområdet*

De viktigste bestemmelsene for Norges Banks arbeidsoppgaver, virkemidler og organisasjon finnes i lov om Norges Bank og pengevesenet av 24. mai 1985. Dette innebærer blant annet at Norges Bank skal

- være statens bank og utføre bankforretninger for staten, statsbankene og offentlige fond og yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld
- være bankenes bank og forestå «engrosfunksjonen» i arbeidsdelingen mellom de private og statlige banker samt andre finansinstitusjoner når det gjelder penge-, kreditt- og valutaforhold
- kunne utføre alle former for bankforretninger og tjenester for å fremme sine mål

Når det gjelder funksjonen som statens bank, uttalte departementet i forbindelse med behandlingen av sentralbankloven at

«... Norges Bank har hatt og fortsatt har betydelige oppgaver for staten i forbin-

delse med betalingsformidling, kontohold, depotforvaltning, administrasjon av statsgjeld med videre. Departementet finner det naturlig at statens banktjenester i stor grad utføres av Norges Bank, ut fra de særskilte tilknytningsforhold som eksisterer mellom banken og staten.»

I tråd med oppgaver pålagt i loven og departementets ønsker, ble det på Norges Banks interne strategikonferanse våren 1988 fastslått at oppgaven som statens bankforbindelse skulle utvikles i samarbeid med Finansdepartementet.

Når det gjelder rollen som bankenes bank, er det en viktig oppgave å bidra til at svingninger i bankenes likviditet kan utjevnes gjennom likviditetslån fra sentralbanken eller gjennom markedsoperasjoner. Kredittene fra sentralbanken brukes også som et ledd i den pengepolitiske styringen.

Innskudd i Norges Bank er en del av bankenes kassereserver, og avregninger mellom bankene finner i stor utstrekning sted ved omposteringer på bankenes konti i Norges Bank. Også avregninger mellom bankene på den ene side og postgiro og sta-

ten på den annen skjer i stor grad gjennom Norges Bank.

Norges Bank utfører også enkelte vanlige bankforretninger for private banker, som f.eks. depottjenester, og gjennom bankenes konti i Norges Bank fungerer den som oppgjørsbank for sjekk- og giroavregningen og for Verdipapirsentral-systemet.

I henhold til det ovennevnte er Norges Bank pålagt omfattende arbeidsoppgaver som stiller krav til kundebehandling, tjenestetilbud og leveranse av tjenester. Et viktig verktøy i utførelsen av bankforretninger er de edb-baserte rutinene. Disse vil danne basis for den kundeservice banken blir i stand til å yde sine kunder. Med kundeservice menes blant annet å kunne tilby bankprodukter i henhold til kundenes behov, gi korrekt informasjon til rett tid og sørge for rask håndtering av oppdrag.

#### *Prosjektarbeidet forut for anskaffelse av system*

I forbindelse med anskaffelsen av nytt edb-basert banksystem har det pågått et prosjektarbeid i banken siden november 1987. Arbeidet startet opp med en informasjonsanalyse for å kartlegge bankens hovedarbeidsområder, målene for disse, eventuelle problemer og hindringer for måloppnåelse og hva som kunne gjøres for å bedre situasjonen. Resultatet var en oppdeling av det videre arbeidet i valg av nytt edb-system, organisatoriske tilpasninger og strategi for videre arbeid på bankområdet. De organisatoriske tilpasninger gjelder kun interne forhold, og vil derfor ikke bli omtalt videre her.

De to øvrige områdene er nært knyttet til hverandre, fordi edb-systemet er verktøyet for å realisere den strategi banken vil følge. Fra mars til mai 1988 ble det foretatt en grovsiling blant seks aktuelle systemleverandører ut fra nærmere definerte kriterier. Banken valgte etter dette å konsentrere seg om to av leverandørene, nemlig Inte-

grert Databehandling A/S (IDA) med sitt nyutviklede kundesystem, og Computas, som leverer det amerikanske systemet Systematics utviklet av selskapet Systematics Inc. Prosjektgruppen la fram sin innstilling i desember 1988 med anbefaling om å implementere Systematics-systemene i banken.

Norges Banks styrende organer har sluttet seg til innstillingen, men kontraktsundertegning og formell oppstarting er ennå ikke foretatt. Under forutsetning av at dette gjøres, er «NORA-prosjektet» en realitet, og Norges Bank har tatt et viktig skritt i retning av moderne og konkurransedyktig teknologi. Beslutningen om å satse på et standardsystem må også sees på som oppsiktsvekkende i norsk bankverden, som preges av IDA og Fellesdatas satsing på store egenutviklede systemer. NORA er forkortelse for Norges Banks Reskontro Applikasjon, og det er ikke uten en viss skjeling til Ibsens kjente rollefigur navnet er valgt. Dette betyr ikke at Norges Bank forlater sin rolle som er trygg, stabil og seriøs organisasjon, men at NORA skal borge for noe nytt. I det etterfølgende vil NORA bli benyttet som navn på Systematics-systemet.

#### *NORA-systemet*

NORA-systemet er moduloppbygget og består derfor av flere delsystemer som er integrert med hverandre. Delsystemene omfatter løsninger for innlån, utlån, betalingsformidling, kundeinformasjon og ledelses- og lønnsomhetsinformasjon. Kundeorientering er ivaretatt ved at alle tjenester er knyttet opp mot ett kunderegister. Kundebegrepet er således overordnet kontobegrepet. Systemet kjennetegnes videre ved brukervennlig kontoadministrasjon, noe som også skal komme kundene til gode.

NORA blir et system integrert med øvrig norsk bankverden. Det vil bli lagt vekt på kommunikasjonsløsninger med blant annet IDA, Bankenes Betalingsentral

(BBS) og Verdipapirsentralen (VPS) for å sikre at transaksjoner blir automatisk rutet til riktig sted for videre behandling. Systemet skal dessuten inneholde grensesnitt mot SWIFT (Society for World Wide Interbank Financial Transactions) for utenlandsk betalingsformidling.

I Norges Bank vil NORA bli en del av et totalkonsept av systemer som omfatter områdene økonomistyring og hovedbok, leverandørreskontro, fakturabetaling, likviditetsstyring og bankreskontro og betalingsformidling. Når det gjelder betalingsformidling, vil NORA bli integrert med Norges Banks kasse/skranke-system som er i funksjon ved bankens ekspedisjoner i regjeringskvartalet, på Huseby og på Bankplassen. På sikt kan det også bli aktuelt å ta i bruk mer moderne utstyr ved Norges Banks distriktsavdelinger.

En viktig del av implementeringen av NORA, vil være å gjenspeile de behov og ønsker Norges Banks kunder har i de løsningene som blir etablert. Det er allerede startet opp et samarbeid med Finansdepartementet, og dessuten gjort undersøkelser blant bankens øvrige kunder om hvilke tjenester de ønsker utført hos Norges Bank.

Norges Bank tilbyr i dag de offentlige kontohaverne de fleste tjenester som også er vanlige i private banker. Dette omfatter kontante inn- og utbetalinger, bank- og postgirotransaksjoner inklusive autogiro og OCR-innbetalingservice, sjekker og anvisninger, overførslar i inn- og utland, og kjøp og salg av reisevaluta. Banken tilbyr også tjenester i forbindelse med inkasso og remburs, og utfører spesialoppdrag som for eksempel telling, sortering og pakking av sedler og mynt.

De tjenester som her er nevnt, kan betraktes som basistjenester. Satt inn i en større sammenheng er disse tjenestene en del av den totale økonomiforvaltningen.

### *Økonomiforvaltning i staten*

På samme måte som for private konsern er det et sentralt mål for staten som driftsorganisasjon å forvalte sine økonomiske ressurser effektivt. Det vil si at en maksimalt søker å utnytte verdiene som ligger i de ulike finansobjektene. Effektiv økonomiforvaltning bedrer statens økonomiske evne, og gir dermed økt handlefrihet for besluttsende organer i statsystemet.

De praktiske utslagene av et slikt overordnet mål har mange likheter med situasjonen for private bedrifter. Utbetalinger bør ikke skje før det tidspunkt da plikt foreligger, innenfor rammen av Stortingets vedtak bør fordringer inndrives så raskt som mulig, og ledige midler bør plasseres med en for staten best mulig avkastning. Siden innbetalingene til og utbetalingene fra statskassen beløper seg til 800-1000 milliarder årlig, vil en effektivisering av økonomiforvaltningen kunne gi betydelige gevinster for det offentlige.

Norges Bank ønsker å spille en aktiv rolle for å bidra til å effektivisere økonomiforvaltningen i staten. Dette skal gjøres ved å utvikle et kundekonsept med et produkt-sortiment som svarer til forvaltningens behov og med en høy kvalitet når det gjelder produkter og service. NORA-systemet står sentralt i utformingen av et slikt kundekonsept. Samspillet mellom NORA og andre edb-systemer er å betrakte som fundamentet. Sammen med kundeorienterte medarbeidere og en riktig produktutforming vil anskaffelsen gjøre Norges Bank bedre i stand til å utføre sine oppgaver på bankområdet, og dermed fremstå som en fullverdig bankforbindelse for staten og grossistbank for bankene.



# Obligasjonsmarkedet i Norge og Norges Banks markedspleie

*Terje Prosch, spesialrådgiver i Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank*

## *Strukturelle trekk ved det norske obligasjonsmarkedet*

Det norske markedet for ordinære rentebærende obligasjoner er kjennetegnet ved svært få og store aktører. De dominerende låntagerne er obligasjonsutstedende kredittforetak og staten. De tyngste investorgruppene er fortsatt de finansinstitusjoner som tidligere var underlagt plasseringsplikt, dvs. banker og livsforsikringsselskaper m.v. Internasjonalt sett utgjør de norske obligasjonene mindre enn fire promille av verdensmarkedet.

I figur 1 viser arealene hvor stor verdipapirsentralregistrert obligasjonsbeholdning de forskjellige investorgruppene hadde pr. 30. juni 1988. Samlet pålydende verdi utgjorde 220 milliarder kroner. Statsobligasjonenes andel, i alt 88 milliarder kroner, er skravert. De varierende andeler av statsobligasjoner som de private gruppene sitter inne med, avspeiler formodentlig den forskjellige vekt aktørene tillegger høy avkastning (verdsatt av forsikringsselskaper, pensjonskasser, pensjonsfond, husholdninger og foretak), kontra høy likviditet og lav og oversiktlig kredittrisiko (verdsatt av utlandet, bankenes sikringsfond og til dels forretningsbanker).

Obligasjonsgjelden er fordelt på om lag halvannet tusen lån, hvorav ca. ett tusen er tatt opp til notering på Oslo Børs. Med få unntak er de enkelte lån nokså små. Et typisk emisjonsvolum for private obligasjonslån er for tiden 100–200 millioner kroner, for statsgaranterte eller kommunale lån 200–400 millioner kroner. Det sier seg selv at så små lån ikke gir det beste utgangspunkt for oppfølging i annenhåndsmarke-

det. Visse private kredittforetak har imidlertid lagt ut enkelte åpne serier med  $\frac{1}{2}$ –2 milliarder kroner i akkumulert emisjonsvolum.

## *Statens «15 på topp»*

Bare staten har utestående enkeltlån av en viss størrelse. De femten lån som Norges Bank driver markedspleie i, dvs. stiller løpende kjøps- og salgskurser for, utgjør således til sammen ca. 70 milliarder kroner.

I figur 2 er disse statslånene tegnet inn etter utestående volum og gjennomsnittlig varighet<sup>1)</sup> på den kontantstrømmen de gir. Statslånene kan deles i tre grupper. Den første gruppen omfatter lån med fast forfall, det vil si der lånet tilbakebetales i sin helhet ved forfall. Det største statslånet, med verdipapirnummer 100451 og utstående volum 14,2 milliarder kroner, er et slikt lån. Den andre gruppen består av såkalte serielån, der lånet nedbetales over 17 år med 34 like store halvårlige avdrag. Det nest største statslånet, med verdipapirnummer 100448 og gjenstående volum 7,8 milliarder kroner, tilhører denne gruppen. Den tredje gruppen har betegnelsen utsatte serielån, der lånet etter en avdragsfri periode på 5 år nedbetales over 17 år med 34 like store halvårlige avdrag.


Alle lån har fast kupongrente som utbetales halvårlig i den tid lånet løper. Sammenlignet med mange andre lån er avdrags-

<sup>1)</sup> Et låns varighet er her definert som et veid gjennomsnitt av tiden frem til hver kontantstrøm, der vekstene er nåverdiene av hver kontantstrøm («Macaulay duration»).

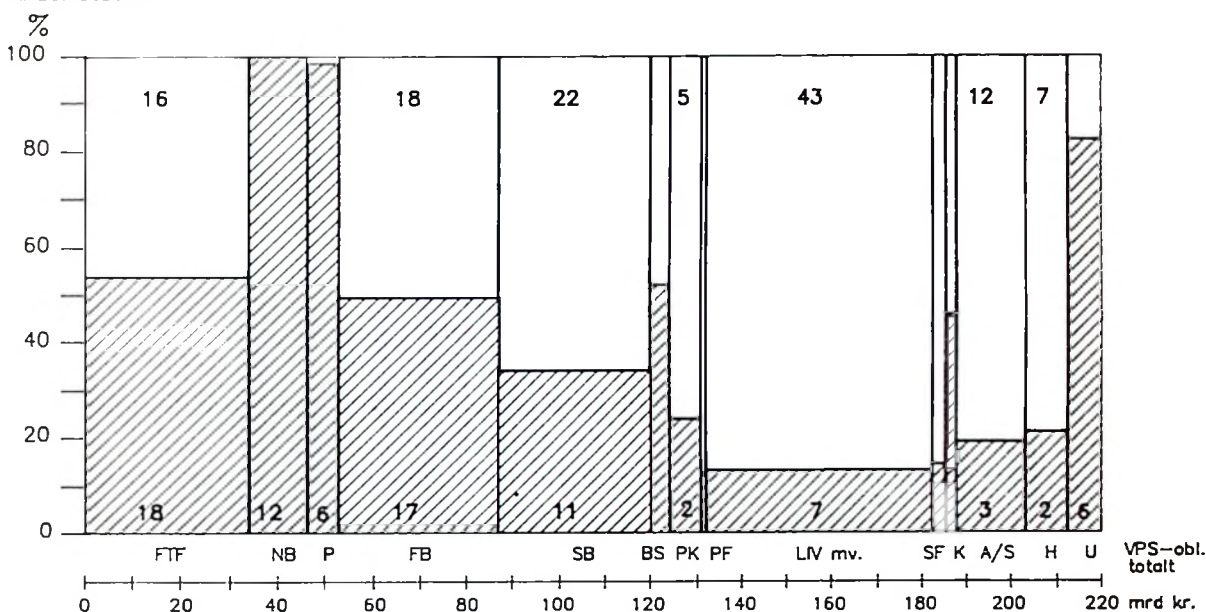
Figur 1. Investorgrupperes beholdninger av obligasjoner registrert i VPS pr. 30. juni 1988

Søylenees bredde angir volumet i milliarder kroner (pålydende verdi). For en del investorgrupper er beholdningenes størrelse for hhv. statsobligasjoner og andre norske kroneobligasjoner angitt med tall i søylene.

FTF = Folketrygdfondet	PF = Private finansieringsselskaper
NB = Norges Bank	LIV = Livsforsikringsselskaper, pensjonskasser
P = Postgiro, Postsparebanken	SF = Skadeforsikringsselskaper
FB = Forretningsbanker	K = Kommuner
SB = Sparebanker	A/S = Aksjeselskaper
BS = Bankenes sikringsfond	H = Husholdninger
PK = Private kreditforetak	U = Utlandet

 Statsobligasjoner
 Andre norske kroneobligasjoner

Andel statsobl.



struktur og rentevilkår nokså oversiktlig. Det er likevel i første rekke på grunn av den så godt som neglisjible kredittrisikoen, og dernest den gode likviditeten, at de nevnte statsobligasjonslån selges til en rente som ligger  $\frac{1}{2}$ –1 prosentpoeng lavere enn for andre lån.






### Norges Banks markedspleie

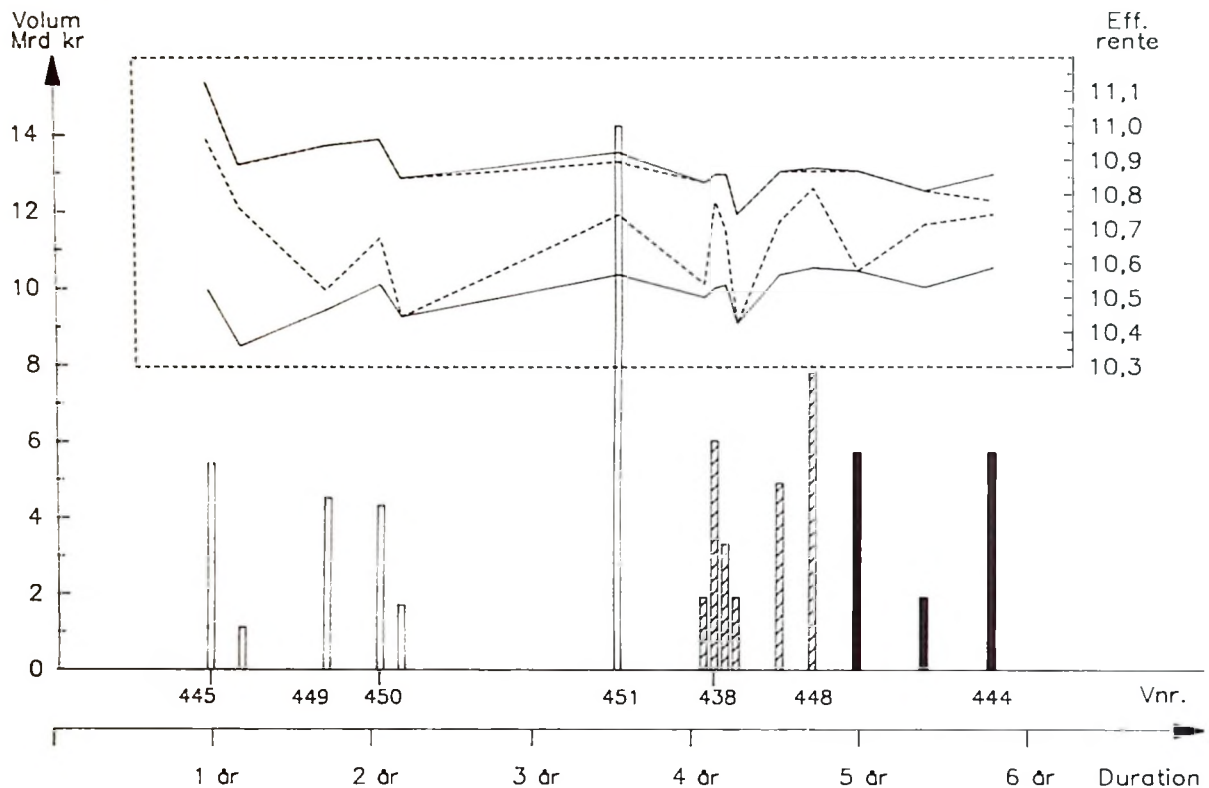
For å bedre likviditeten i større, toneangivende statslån, foretar Norges Bank som nevnt markedspleie (market making) av dis-

se. Markedspleie innebærer å stille både kjøps- og salgskurser for et lån, med på forhånd angitte maksimumsbeløp. Sett over et visst tidsrom er en ren markedspleie nøytral når det gjelder påvirkning av markedets likviditet, idet kjøpsvolumet omtrent tilsvarer salgsvolumet. Markedspleieren må da nokså passivt tilpasse seg det rentenivået som blir bestemt av de andre aktørene i kredittmarkedet. At det apparat som står til disposisjon for markedspleie også om ønskelig kan brukes til likviditets- og rentepåvirkende markedsoperasjoner, er en sak for seg.

Figur 2. Femten store statsobligasjonslån. Varighet (duration) og utestående volum pr. 28. februar 1989. Renter på lånene pr. samme dato

For visse lån er verdipapirnummerets tre siste sifre angitt

-  Lån med fast forfall
-  Serielån
-  Utsatte serielån
-  Effektiv rente på Norges Banks kjøperkurs (overst) og selgerkurs (nederst)
-  Effektiv rente på høyeste kjøperkurs (overst) og laveste selgerkurs (nederst) på Oslo Børs



Dess mindre forskjell (spread) det er mellom kjøps- og salgskurs og dess større maksimumsbeløp (limit) som stilles, dess bedre fortøner markedspøien seg for investorene. Det siste året har Norges Bank ofte stått for en kurs-«spread» på 0,40–1,00 prosentpoeng av pålydende verdi – hvilket tilsvarer en «spread» i effektiv rente på 0,40–0,20 prosentpoeng – og en «limit» på 10 til 30 millioner kroner. I perioder med raske endringer i rentenivået har sentralbankens «spread» likevel vært større, slik en kan se i øvre del av figur 2. Aktiviteten i obligasjonsmarkedet vil imidlertid i

slike tilfeller som regel være så høy at aktørene finner hverandre innenfor det kurs- og rentebånd Norges Bank setter.

Til å utføre annenhåndsomsetningen av statsobligasjoner har Norges Bank hele tiden brukt fondsmeglerforetak. Engasjementene har hatt en varighet på fire måneder, og avtalene er ofte utformet slik at oppdraget for henholdsvis korte og lange lån har vært utført av to forskjellige fondsmeglerforetak. Ved valg av fondsmeglerforetak har en lagt vekt på kurtasjeutgiftene og en rekke kvalitative kjennetegn, samt hensyn til en viss rotasjon av oppdragene.



### *Omsetningen på Oslo Børs*

Om morgenen kl 09.30 hver børsdag oppdaterer Norges Bank kjøper- og selgerkurs, samt effektiv rente basert på kjøperkurs, i hvert av de 15 statslån som banken driver markedspleie for. Dette gjøres på sentralbankens sider i de skjermbaserte informasjonssystemene Reuters og Telerate. Deretter tas det kontakt med de fondsmeglerforetakene som forestår omsetningen, som i tillegg til kursene får beskjed om maksimumsbeløpene banken er villig til å handle for. Fondsmeglerne legger i sin tur ordrene inn i det edb-baserte system for automatisk «matching» som Oslo Børs har. Etter at utfallet av den automatiske «matchingen» er kjent rett etter kl. 10, tas det på ny kontakt mellom megler og Norges Bank. Dermed kan eventuelt nye kurser og «limiter» stilles for den kontinuerlige notering og handel som foregår på børsen frem til kl. 15. Ved hjelp av en PC tilknyttet Oslo Børs' dataanlegg, ser Norges Bank — i likhet med andre større aktører — samtidig de til enhver tid beste kjøps- og salgskurser og all omsetning på og utenfor børs i hvert enkelt verdipapir. Bare de fondsmeglere som er til stede på selve børs gulvet,

får imidlertid se en rangering av samtlige bud på hvert papir, med tilhørende opplysninger om volum og de fondsmeglerforetak som står bak.

### *To-delning av annenhåndsmarkedet*

Det meste av noteringen og omsetningen av statsobligasjoner, også der sentralbanken ikke er part, foregår på Oslo Børs. Andre obligasjonstyper blir derimot i praksis nesten ikke notert på børsen. I stedet driver mange fondsmeglerforetak markedspleie av særlig de største kredittforetaksobligasjonslånene, basert på informasjon over Reuters skjermbilder og handel pr. telefon. Opplegget har således sterke felles trekk med omsetningsformene ellers i pengemarkedet, der det gis bindende eller indikative renter for særinnskudd, innlån, sertifikater, valuta-swapper etc.

Det forhold at fondsmeglerforetakene umiddelbart må innberette ekstern omsetning av børsnoterte obligasjoner til Oslo Børs, forhindrer således ikke at vi har fått en to-delning av annenhåndsmarkedet for obligasjoner i Norge.

# Internasjonalisering av norsk næringsliv. Norges Banks statistikk over investeringer til og fra Norge 1986—88

Trond Munkerud Johansen, kontorsjef, og Yngvar Holm, konsulent,  
i Statistikkavdelingen i Norges Bank

Norges Banks valutastatistikk inneholder en del informasjon om internasjonaliseringen av norsk næringsliv, med utgangspunkt i at alle betalinger til og fra utlandet blir registrert. Blant annet kan betalingsstrømmene vedrørende direkte investeringer landfordeles, men samtidig mangler opplysninger om en del forhold som ville være interessante. Statistikken vil vise ulik utvikling avhengig av hvor omfattende investeringsbegrep man tar for seg. Store enkeltinvesteringer påvirker dessuten utviklingen i tallene fra år til år sterkt, og artikkelen presenterer derfor tall for 1986—88 samlet. En kan merke seg at to tredeler av norske netto langsiktige direkte investeringer i industriland i perioden 1986—88 har skjedd i EF-landene, mens disse landene stod for nesten 60 prosent av nettoinvesteringene i Norge i perioden.

## Innledning

Det rettes for tiden mye oppmerksomhet mot internasjonaliseringen av norsk næringsliv. Noe av bakgrunnen for dette er analyser av norsk næringslivs tilpasning til EF. Det er også mye snakk om at utlendinger kjøper norske bedrifter «på billigsalg». Dette har ført til betydelig pågang fra forskere, presse og publikum for å få statistiske data som kan belyse denne internasjonaliseringsprosessen.

I denne artikkelen er siktemålet å redegjøre for den statistikk vi har i Norges Bank om dette, og hvorvidt den egner seg eller ikke egner seg til analyse av ulike aspekter ved investering over landegrensene. Det vil innledningsvis bli gitt en drøfting av begrepet direkte investeringer slik det brukes i Norges Bank, og vi har også forsøkt å si noe om bakgrunnen for investeringsstrømmer over landegrensene. Vi vil forsøke å se på data for investeringsstrømmene samlet over noe lenger tid enn det som ofte gjøres i pressen, idet endringene over en kort tidsperiode kan preges av større enkeltinvesteringer. Vi mener også at investeringer over landegrensene har en karakter som gjør at de bør studeres over noe tid, innen bestemte konklusjoner om utviklingen trekkes.

## Hva er «direkte investering»?

Betegnelsen direkte investering brukes gjerne om overtakelse av eierandeler av en viss størrelse i virksomheter i utlandet. For analytiske behov er det nødvendig å skille mellom slike investeringer og plasseringer i aksjer eller andeler av mer kortsiktig finansiell karakter. Men det er vanskelig å trekke en klar skillelinje mellom disse to typer investeringer. Det vi er interessert i, er egentlig investors intensjon med investeringen, og dette kan jo til og med være uklart for investor. Iallfall vil siktemålet med investeringen kunne endre seg over tid. Når investors formål er å etablere en varig økonomisk forbindelse, og han har til hensikt å øve innflytelse på virksomheten i investeringsobjektet, karakteriseres investeringen som direkte investering. I en del land har en derfor valgt å skille mellom direkte investering og såkalt porteføljeinvestering i aksjer ved å si at alle oppkjøp over en viss andel av aksjekapitalen i et selskap regnes som direkte investering. Det har internasjonalt vært en tendens til å sette denne andelen stadig lavere. Mens det i 70-årene var anbefalt å trekke grensen ved 25%, er det nå mer vanlig å sette den på 10%. Det er i første rekke Valutafondet (IMF) som gir anbefalinger på

dette området — i sin rettledning for føring av utenriksregnskapsstatistikk. Vi vil nok også i Norge etter hvert ta i bruk slike konvensjonelle grenser.

Inntil midten av 80-årene har norske direkte investeringer i utlandet og utenlandske direkte investeringer i Norge forutsatt valutamyndighetenes godkjennelse. Ved å vurdere de søknader som Norges Bank har fått, har vi hatt et forholdsvis godt grunnlag for å kunne ta standpunkt til om transaksjonen skulle oppfattes som direkte investering eller ikke. Klassifiseringen skjedde da ved at lisensinformasjon ble kombinert med rapport om betalingsstrømmene over landegrensene (betalingsmeldinger). Fra juni 1984 er utenlandske direkte investeringer i Norge liberalisert, og statistikken må alene bygges på meldinger fra valutabankene om overførslar gjennom banksystemet, eller på melding fra norske foretak med konto i utlandet hvis overførsel er skjedd via slik konto. Norske direkte investeringer i utlandet er fortsatt lisensiert, hvilket betyr at statistikkvaliteten nok er bedre for «utgående» enn for «inngående» investeringer.

De statistikkførte beløp bygger altså på meldinger om betalingsstrømmer over landegrensene. Statistikken omfatter således bare investeringer i første ledd, og registrerer ikke om for eksempel datterselskap i utlandet foretar «knoppskyting» ved å opprette egne selskaper. Videre ser statistikken bare på forholdet mellom innlendinger og utlendinger (gjeld/fordringer overfor utlandet). Dersom for eksempel et norsk foretak går sammen med et utenlandsk foretak om å opprette et datterselskap i utlandet, vil vår statistikk bare registrere den fordring det norske foretaket får på det nye utenlandske selskapet. De verdier det norske foretaket kontrollerer i utlandet i samarbeid med utenlandske interesser, vil således være større enn det investeringen fra Norge gir uttrykk for.

### *Hvilken informasjon finnes i Norges Bank?*

Statistikken over direkte investeringer er en del av Norges Banks *valutastatistikk*. Hovedsiktemålet med valutastatistikken er å utarbeide tallmateriale til utenriksregnskapet og til bruk i analyser av penge-, kreditt og valutaforholdene. Direkte investeringer er én av mange betalingsarter som vi ønsker å følge opp for disse formål.

Betalingsarten direkte investering deles igjen opp i tre investeringsformer: aksjer/andeler, lån og mellomregning. Det er når det gjelder kjøp av *aksjer og andeler* at det forannevnte problem med fordeling på direkte investering og såkalt porteføljeinvestering oppstår. Kjøp av aksjer og andeler er utgangspunktet for etablering av et eierforhold. Valutastatistikken skiller imidlertid ikke mellom nyetablering og utvidelse av allerede eksisterende eierforhold.

I forbindelse med direkte investeringer overføres ofte en del kapital som *lån*. I valutastatistikken kategoriseres alle lån mellom mor- og datterselskaper som en form for direkte investering (investeringslån). Utover dette kan det oppstå endringer i fordrings- og gjeldsforholdene mellom mor- og datterselskap ved at de yter hverandre leverandørkreditt eller foretar betalinger på vegne av hverandre. Slike *mellomregninger* som bare blir gjort opp på nettobasis, må rapporteres særskilt for å få registrert de underliggende bruttobetalingene. Mellomregninger utgjør den tredje form for direkte investering i valutastatistikken.

Hver enkelt overførsel registreres i et dataregister. Følgende kjennetegn legges inn i registeret: foretaksnummer, valutasort for betalingen, løpetid (langsiktig/kortsiktig) og land. Det skilles videre mellom investering og avvikling av investering (desinvestering), foruten at registeret skiller mellom de tre ovennevnte investeringsformer. Foretaksnummeret identifiserer hvert enkelt selskap og gir mulighet for å fordele investeringene på det enkelte foretak, samt på den norske parts næring eller økonomiske sektor.



Registeret over direkte investeringer bygger altså på informasjon om betalingsstrømmer. Siden registeret skal ha informasjon om både investering og avvikling av investering, vil vi — ved å akkumulere strømningsdataene — i prinsippet kunne få fram utestående investeringer på et bestemt tidspunkt. Problemet er imidlertid at registeret først ble bygget opp for tre år siden, og at det mangler historien for denne tid. En annen svakhet ved dagens dataregister for direkte investeringer, er at det ikke inneholder informasjon som gjør det mulig å skille mellom for eksempel nyinvesteringer, oppkjøp og utvidelse av eksisterende investeringsforhold. Dette er informasjon som ville være av interesse i vurderingen av den løpende internasjonaliseringsprosessen, men som ikke er avgjørende for de formål med statistikken som er nevnt ovenfor. Utbytte som ikke deles ut, men reinvesteres i datterselskapet, mangler statistikken også informasjon om.

Som nevnt er et av formålene med statistikkinnsamlingen å kunne lage utenriksregnskap for Norge. Informasjon om direkte investeringer publiseres således på meget summarisk form i det månedlige utenriksregnskapet fra Statistisk sentralbyrå. Nærmere informasjon om investeringenes fordeling på land, næringssektor og investeringskategori (aksjer/andeler, lån eller mellomregninger) lages for internt bruk i Norges Bank. Dette materialet vil være tilgjengelig på forespørsel. Statistikken som nyttes i denne artikkelen bygger på disse oppgavene.

I tillegg til den ovennevnte statistikk over gjennomførte investeringer, lages det løpende statistikk over innvilgede lisenser. Siden utenlandske direkte investeringer i Norge i form av kjøp av aksjer og eierandeler er liberalisert, gir lisensstatistikken bare oversikt over norske direkte investeringer i utlandet. Forskjellen på lisensstatistikk og valutastatistikk er at lisensstatistikken bare sier hvor mye det er gitt tillatelse for, mens valutastatistikken registrerer omfanget av

de investeringer som faktisk gjennomføres. Lisensstatistikk publiseres årlig i Norges Banks årsberetning (jf. tabell 8 i årsberetningen for 1987). Det lages også en årlig oversikt over antall selskaper i utlandet med norsk eierandel på over ti prosent (jf. tabell 12 i årsberetningen for 1987).

### *Hvorfor direkte investeringer?*

Når et foretak står overfor beslutningen om å selge sitt produkt på andre lands markeder, har det valget mellom å produsere «hjemme» og eksportere, produsere «ute» ved å opprette datterselskap, og en form for lisensproduksjon «ute» gjennom et ellers frittstående utenlandsk foretak. Det er lansert mange teorier til forklaring av at et foretak velger internasjonalisering i stedet for «hjemme»-produksjon. Noen slike teorier er det redegjort for i Penger og Kreditt 1/88 (Norske næringslivsinvesteringer i utlandet).

Fra å være relativt enkle teorier om at kapitalen «fløt» dit hvor den ga best avkastning, legger nyere teorier stor vekt på et foretaks såkalte «immaterielle aktiva». Dette kan for eksempel være kunnskap om produksjonsteknologi, patenter, design eller særskilt know-how i videre forstand, som innebærer at et foretak som innehar slike aktiva kan produsere billigere og/eller bedre enn konkurrentene. Markeder for slik aktiva er dessuten ofte imperfekte, hvilket gjør det vanskelig sette en pris på dem for å selge dem i form av en lisenskontrakt eller lignende. Ofte vil foretaket derfor se fordeler i å benytte slike aktiva innenfor eget konsern. Et slikt foretak vil etter hvert kunne komme i en situasjon der det finner det ulønnsomt med videre satsing på hjemmemarkedet. Man bestemmer seg derfor for etablering i utlandet. Årsaken kan eksempelvis være at hjemmemarkedet er av begrenset størrelse. I et foretaks vurdering av om det skal etablere seg i utlandet i stedet for å satse på eksport, vil selvsagt også tran-

sportomkostninger foruten toll, avgifter og andre nasjonale barrierer ha betydning.

Et spesielt forhold for norsk næringsliv representerer tilpasningen til EF og de barrierer dette fellesskapet bygger opp mot omverdenen. Generelt sett kan viktigheten av produksjonsmessig nærhet til «markedet», lavere kostnadsnivå i en del land og muligheten for å utnytte regionale eller nasjonale støtteordninger også være faktorer som veier tungt i vurderingen av om et selskap skal investere i utlandet.

### *Direkte investeringer i årene 1986–1988*

Vi har foran pekt på at direkte investeringer kan gjøres i form av kjøp av aksjer, investeringslån og såkalte mellomregningslån. Videre opererer vi med brutto og netto direkte investeringer, der forskjellen er «desinvesteringer» i form av salg av aksjer og tilbakebetaling av investeringslån og mellomregningslån. Endelig kan vi skille mellom langsiktige og kortsiktige direkte investeringer, der sistnevnte omfatter lisensierte kortsiktige lån fra mor- til datterselskap. Alt dette gir grunnlag for å spesifisere direkte investeringer på ulike måter i statistikken. Vi vil begrense presentasjonen til to slike spesifikasjoner: brutto direkte investering i form av aksjer og netto langsiktige direkte investeringer. Begrunnelsen for dette valget er at brutto direkte investeringer i form av aksjer kan tolkes som en indikator på interessen for å skape ny eller øke virksomheten i utlandet (nyetableringer, oppkjøp, utvidelse av eksisterende virksomhet), mens netto direkte investeringer med visse forbehold uttrykker endringen i beholdningen av direkte investeringer. Når vi holder kortsiktige direkte investeringer utenfor nettotallene, skyldes dette at direkte investeringer i prinsippet skal være av langsiktig karakter.

Norges Bank merker stor interesse for utviklingen i de direkte investeringene over tid, for eksempel i form av spørsmål om årlige endringstall. Ofte forventes det at tal-

lene skal vise en bestemt trend. Det første problemet man støter på da, er at statistikken kan vise forskjellig utvikling avhengig av hvordan man spesifiserer direkte investeringer (aksjer, lån, brutto, netto osv.). Der nest kan tallene være sterkt påvirket av store enkeltinvesteringer, som Statoils kjøp av dansk ESSO i 1986 og salg av Elektrisk Bureau til Sverige i 1987. Endelig skjedde det en omlegging av statistikkføringen fra 1986 samtidig som det ble opprettet et edb-basert investeringsregister. Alt i alt fører dette til at vi vil presentere tall for direkte investeringer i årene 1986–88 under ett. Investeringene er fordelt på henholdsvis de landene som har mottatt mest av norske direkte investeringer, og de landene som har investert mest i Norge. Dessuten er tall for Norden og EF spesifisert, og vi gir noen utfyllende kommentarer til tallene, for eksempel om store enkeltinvesteringer. Endelig forsøker vi å si noe om fordelingen av investeringene etter beløpsstørrelse.

*Norske brutto direkte investeringer i form av aksjer.* Tabell 1 gir tall for brutto direkte investeringer i utlandet i form av aksjer. Blant store enkeltinvesteringer kan nevnes Statoils kjøp av dansk ESSO i 1986, Dyno Industriens kjøp av svenske Nitro Nobel i 1987 og Aker Norcem's kjøp av 50 prosent i tre sementfabrikker i Storbritannia i 1988.

*Netto langsiktige direkte investeringer i utlandet.* Når direkte investeringer i utlandet også omfatter lån, er totaltallene sterkt påvirket av direkte investeringer i forbindelse med utflagging og hjemflagging av skip. Disse forholdene berører i det alt vesentlige tallene for direkte investeringer i utviklingsland, siden land med «bekvemmelighetsflagg» befinner seg i denne landgruppen. Tabell 2 er derfor begrenset til tall for norske netto langsiktige direkte investeringer i «industriland».

I tillegg til aksjeinvesteringene nevnt i tilknytning til tabell 1, kan her særlig fremheves Norsk Hydros lån til datterselskaper

Tabell 1. Brutto direkte investeringer i utlandet i form av aksjer, 1986—1988

	Mill. kr	Prosent
I alt	11 913	100
Storbritannia	2 152	18
Sverige	2 100	18
USA	1 514	13
Danmark	1 510	13
Sum fire største	7 276	61
Norden	3 683	31
EF	5 726	48

Tabell 2. Netto langsiktige direkte investeringer i industriland, 1986—1988

	Mill. kr	Prosent
Industriland	12 849	100
Storbritannia	3 237	25
USA	2 159	17
Danmark	1 774	14
Frankrike	1 733	13
Sverige	1 130	9
Sum fem største	10 033	78
Norden	2 994	23
EF	8 749	68

i flere land (blant annet i Frankrike) og norske bankers lån til datterbanker i Storbritannia. Det er ellers verd å legge merke til at over to tredeler av netto langsiktige direkte investeringer i perioden har gått til EF-land.

*Direkte investeringer ved utflagging og hjemflagging av skip.* Det er noe problematisk å gi eksakte tall for direkte investeringer i utlandet i forbindelse med utflagging og hjemflagging av skip. Dette skyldes dels at utflagging og hjemflagging ikke er direkte spesifisert i valutastatistikken, og dels at også andre enn rederier driver skipsfart. Likevel skulle følgende tall for perioden 1986—1988 indikere omfanget:

Tabell 3. Brutto direkte investeringer i Norge i form av aksjer, 1986—1988

	Mill. kr	Prosent
I alt	9 135	100
Sverige	3 704	41
USA	1 814	20
Nederland	660	7
Ned. Antiller	579	6
Storbritannia	478	5
Sum tre største	6 178	68
Norden	4 346	48
EF	2 224	24

Tabell 4. Utenlandske netto langsiktige direkte investeringer i Norge, 1986—1988

	Mill. kr	Prosent
I alt	9 929	100
Sverige	4 336	44
Storbritannia	4 231	43
Nederland	692	7
Vest-Tyskland	653	7
Sum fire største	9 912	100
Norden	5 079	51
EF	5 692	57

Brutto direkte investering ca. 14,9 milliarder kroner  
 Desinvestering ca. 7,3 milliarder kroner  
 Netto direkte investering ca. 7,6 milliarder kroner

En fullstendig gjennomgang av de prinsipper som ligger til grunn for statistikken for slike skipsfartsinvesteringer, ville kreve en egen artikkel. Svært forenklet kan man imidlertid si at eksport og import av (brukte) skip i form av at et rederi omregistrerer skip fra norsk til utenlandsk register — eller omvendt — «finansieres» med investeringslån. (Som regel er det snakk om statistiske lån til datterselskaper i land med «bequemlighetsflagg»). Slike investeringer (utflag-



Tabell 5. Direkte investeringer i utlandet 1986—1988

	0—50 mill.		50—200 mill.		Over 200 mill.	
	Antall	Mill. kr	Antall	Mill. kr	Antall	Mill. kr
Aksjer	2 261	5 378	43	4 239	4	2 298
Langsiktige utlån	902	5 594	119	10 810	14	6 278

ging) var særlig store fra årsskiftet 1983/84 og fram til Norsk internasjonalt skipsregister ble opprettet den 1. juli 1987. Deretter har det vært en god del desinvestering (hjemflagging) i form av «tilbakebetaling» av investeringslån.

Direkte investeringer ved utflagging og hjemflagging av skip utgjorde det alt vesentlige av direkte investeringer i utviklingsland. Øvrige direkte investeringer i utviklingsland utgjorde ca. 1,4 milliarder kroner brutto og ca. 1,1 milliarder kroner netto.

*Brutto direkte investeringer i Norge i form av aksjer.* Tallene for slike investeringer går fram av tabell 3. Den desidert største enkeltinvesteringen var det svenske selskapet Aseas kjøp av Elektrisk Bureau mv. i 1987. Andre store investeringer i form av aksjer var det amerikanske Schlumbergers kjøp av Geco og det nederlandske holdingselskapet Olivetti BVs kjøp av Scanvest.

*Utenlandske netto langsiktige direkte investeringer i Norge.* Tabell 4 gir omfanget av slike investeringer de tre siste år. Dersom man sammenlikner med forrige tabell, vil man finne en markert forskjell i den geografiske fordelingen av hvor investeringene kom fra. Mens Norden var hovedområdet for brutto direkte investeringer fra utlandet i form av aksjer, har EF størst andel når det gjelder netto langsiktige direkte investeringer

Tabell 6. Direkte investeringer i Norge 1986—1988

	0—50 mill.		50—200 mill.		Over 200 mill.	
	Antall	Mill. kr	Antall	Mill. kr	Antall	Mill. kr
Aksjer	943	2 962	15	1 443	10	4 729
Langsiktige lån	206	1 507	6	493	4	2 107

ger fra utlandet i alt. Denne forskjellen skyldes i hovedsak store investeringslån fra Storbritannia i 1986 i forbindelse med oljevirksomheten. Nettoinvesteringene fra USA har vært negative i perioden, noe som har sammenheng med oljelån. Det har i hele perioden foregått tilbakebetaling av lån fra amerikanske morselskaper tatt opp før 1986. Også for enkelte andre land var netto direkte investeringer i Norge negative i perioden 1986—1988.

*Fordelingen av direkte investeringer etter beløpsstørrelse.* De fleste direkte investeringer er forholdsvis små. Gjennomsnittlig beløp for investeringer i form av aksjer var i årene 1986—1988 ca. 5 millioner kroner for norske investeringer i utlandet og ca. 10 millioner kroner for utenlandske investeringer i Norge. (En del av forskjellen på disse beløpene kan skyldes at direkte investeringer i Norge er liberalisert, og at små aksjekjøp derfor har lett for å bli registrert som porteføljeinvestering på grunn av manglende informasjon.) Tilsvarende gjennomsnittsbetrag for direkte investeringer i form av langsiktige lån (ekskl. mellomregningslån) var en del større, ca 20 millioner kroner både for «utgående» og «inngående» investeringer. Men det er stor spredning i beløpene, og noen forholdsvis få, men store investeringer, har vesentlig betydning for totaltallene. Tabell 5 og 6 illustrerer dette (tallene er brutto, for utlån og lån vil det si eksklusiv avdrag).

## Noregs Banks rekneskap for 1988<sup>1)</sup>

Noregs Bank hadde i 1988 eit årsresultat etter kursregulering og ekstraordinære inntekter på 7,9 milliardar kroner, mot 6,2 milliardar kroner i 1987. Dette går fram av årsrekneskapen for Noregs Bank, som blei fastsett av Representantskapet i møte den 16. februar 1989.

Banken hadde renteinntekter innanlands på 12,1 milliardar kroner i 1988 mot 13,8 milliardar i 1987. Reduksjonen skriv seg først og fremst frå nedgang i behaldninga av statsobligasjonar og statskassevekslar. Noregs Banks totale utlån til bankar var noko høgare i 1988 enn i 1987. Dagleg gjennomsnittleg utlån utgjorde 65 milliardar kroner, mot 58 milliardar året før.

Noregs Bank hadde renteinntekter frå utlandet på 5,3 milliardar kroner i 1988 mot 6,0 milliardar kroner året før. Nedgangen kjem delvis av at banken har omplassert valutabehaldningane frå langsiktige investeringar med høge renter til meir likvide fordringar med lågare renter. I hovudsak skuldast denne omplasseringa trong for stor likvid valutabehaldning med sikte på interven-

sjonar i marknaden for om nødvendig å kunne støtte kursen på den norske krona. Vidare har Noregs Banks fordringar på utlandet vore noko lågare i 1988 enn i 1987.

Banken hadde i 1988 ein netto kursvinst i samband med valutakursendringar på 4 millionar kroner, mot eit kurstap på 864 millionar kroner i 1987. Dei siste åra har banken endra samansetjinga av valutabehaldningane sine. Dette er grunna i ønsket om ein rimeleg verdistabilitet når valutakursane varierar. Ved utgangen av 1988 var 29 prosent av behaldninga plassert i amerikanske dollar, mens denne andelen utgjorde 81 prosent i 1983. Summen av bankens internasjonale reservar var 89 milliardar kroner ved utgangen av 1988, mot 91 milliardar året før.

Noregs Bank har — i samsvar med dei retningslinene som gjeld for dette — overført 7,5 milliardar kroner til statskassa for året 1988.

<sup>1)</sup> Eit fullt oversyn over rekneskapen blir trykt i Noregs Banks årsmelding.

## Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

*Norges Banks arbeidsnotater inneholder hovedsakelig forskningsarbeider og utredninger som ikke nødvendigvis har fått sin endelige form, og utgis blant annet for at forfatteren kan motta kommentarer fra kolleger og andre interesserte. Det er ingen ordinær abonnementsordning for heftene, men eksemplarer kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Informasjonskontoret, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1.*

*Amund Utne: «Virkninger av finansiell integrasjon i EF og av norsk tilpasning». Arbeidsnotat 1988/14. 46s. ISBN 82-90130-78-3*

Det er ventet at liberaliseringen av handelen med finansielle tjenester og frigjøringen av kapitalbevegelsene vil gi klare økonomiske gevinster for EF-landene. For Norges vedkommende er det også grunn til å regne med økonomiske gevinster om vi deltar i den finansielle integrasjonen i Europa (og i verden forøvrig). Men åpne kapitalmarkeder vil fjerne muligheten til å føre en uavhengig pengepolitikk om vi skal holde valutakursen fast.

Samarbeidet i det europeiske monetære system (EMS) har bidratt til økende kursstabilitet og har spilt en nyttig rolle i å få

inflasjonen under bedre kontroll i medlemslandene. En eller annen form for tilknytning til valutakurssamarbeidet i EMS vil kunne være et element i en politikk med sikte på å bringe inflasjonen under bedre kontroll og å få det løpende rentenivå ned også i Norge. Om et slikt tiltak skal ha de ønskelige virkninger, fordres det at den økonomiske politikken generelt rettes inn mot lavere inflasjon og at partene i arbeidslivet tilpasser seg en mer konsekvent fastkurspolitikk. Det er ikke grunn til å tro at arbeidsløsheten på lengre sikt (den naturlige ledigheten) vil bli særlig påvirket av en tilknytning til EMS. Men manglende tilpasning til et slikt skifte i valutakurspolitikken kan føre til overgangskostnader i form av høyere arbeidsledighet.



# Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en kortfattet oversikt over virkemiddelbruken overfor de ulike typer finansinstitusjoner i den nærmeste foregående perioden. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 6. mars 1989.

## BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

### D-lån (Se Rundskriv nr. 17/11. august 1988)

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1988			1988		
Januar	375	30,7	1. 1.— 8. 5.:	13,8%	14,7%
Februar	350	37,1	9. 5.— 9. 6.:	13,3%	14,1%
Mars	300	30,0	10. 6.— 23.10.:	12,8%	13,5%
April	370	40,7	24.10.— 4.12.:	12,4%	13,1%
Mai	200 <sup>1)</sup>	29,2	5.12.— 31.12.:	12,0%	12,7%
Juni	235	37,9			
Juli	185	29,1	1989		
August	165	22,6	1. 1.— 29. 2.:	12,0%	12,7%
September	175	27,8	10. 1.— 13. 2.:	11,5%	12,1%
Oktober	210	30,4	f.o.m. 14. 2.:	11,0%	11,5%
November	160	25,8			
Desember	290	41,9			
1989					
Januar	220	32,1			
Februar	170	...			
Mars	165	...			

<sup>1)</sup> Nytt beregningsgrunnlag, se Rundskriv nr. 5/1988.

### F-lån (Se Rundskriv nr. 17/11. august 1988)

Løpetid	Auksjons-type <sup>1)</sup>	Beløp (mrd.kroner)		Veid gjennomsnittrente, prosent p.a.	
		Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1988					
06.01—04.01.1989 (364 dgr)	H	33,1	10,0	15,25	15,25
01.02—01.06 (121 dgr)	H	25,0	6,0	14,60	15,32
01.03—01.09 (184 dgr)	H	17,9	6,0	14,55	15,07
08.04—06.04.1989 (363 dgr)	O	19,0	6,0	14,75	14,76
02.05—01.08 ( 91 dgr)	O	27,9	6,0	14,30	15,09
01.06—03.10 (124 dgr)	O	22,2	4,0	13,36	13,96
01.09—01.06.1989 (273 dgr)	O	19,5	5,0	14,21	14,46
03.10—01.02.1989 (121 dgr)	O	16,6	5,0	13,90	14,56
1989					
05.01—02.05 (117 dgr)	O	13,4	4,0	12,20	12,71
05.01—02.10 (270 dgr)	O	9,8	4,0	11,99	12,17
01.02—01.02.1990 (365 dgr)	O	15,4	5,0	11,34	11,34

<sup>1)</sup> «H»: hollandsk auksjon, «O»: ordinær auksjon

## KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER SIDEN 1987

### Banker

- 1.1.1987 (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)
- Primærreserver:* 5% for banker i Sør-Norge  
Banker i Nord-Norge var ikke pålagt primærreserver
- Tilleggsreserver:* Utgangspunkt var gjennomsnitt av beregningsgrunnlaget ved utgangen av juni, juli og august 1985 tillagt 22%. Vekst på 0–8% over utgangspunktet gav 15% deponering, vekst ut over 8% gav 25%.
- 1.6.1987 (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
- Primærreserver:* Primærreserver for sør-norske banker opphevet.
- Tilleggsreserver:* Byggelån med attest eller konverteringstilsagn fra statens boligbanker ble tatt ut av beregningsgrunnlaget. Utgangspunktet ble satt til gjennomsnittet av summen av beregningsgrunnlaget og utestående byggelån m.m. ved utgangen av juni, juli og august 1985, tillagt 29%, fratrukket utestående byggelån m.m. ved utgangen av desember 1986. Vekst på 0–8% over utgangspunktet medførte tilleggsreserver på 15%, vekst ut over dette medførte en reserve på 25%.
- 1.7.1987 (Se Rundskriv nr. 16/24. juli 1987)
- Tilleggsreserver:* Endret ved at utgangspunktet ble hevet. 29% endret til 42% (se over).
- F.o.m. 9.10.1987 (Se Rundskriv nr. 20/12. oktober 1987)
- Tilleggsreserver:* Opphevet med 30.09. som siste kontrolltidspunkt. Bankene måtte deponere tilleggsreserver også i oktober, november og desember på grunnlag av vekst i beregningsgrunnlaget t.o.m. september.

### Finansieringsselskaper

- 1.1.1987 (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)
- Primærreserver:* I Sør-Norge: 14% av utlån til private og kommuner i form av factoring, leasing og beholdninger av obligasjoner og sertifikater.  
I Nord-Norge: Ikke pålagt primærreserver.
- Utlånsregulering:* Maksimum 10% eller 7 mill.kr. over nivået samme kvartal 1986 eller utgangen av 1986 for andre utlån til private og kommuner enn de som er inkludert i grunnlaget for primærreservekrav.
- 1.6.1987 (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
- Primærreserver:* 9% i Sør-Norge  
Nord-norske selskaper ikke pålagt primærreserver
- Utlånsregulering:* Uendret
- 9.10.1987 (Se Rundskriv nr. 20/12. oktober 1987)
- Primærreservekrav opphevet med virkning fra 15.10.  
Mindre justering i utlånsreguleringen.
- 1.1.1988 (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)
- Mindre justeringer i utlånsreguleringen.  
Adgang til omsetning av utlånskvoter mellom finansieringsselskaper.
- F.o.m. 1.7.1988 (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)
- Utlånsreguleringen avvirket.

---

## Livsforsikringsselskaper

---

- 1.1.1987 (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)  
*Primærreserver:* 5% av utlån til private og kommuner.
- F.o.m. 1.6.1987 (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)  
*Primærreserver:* Opphevet
- 

## Skadeforsikringsselskaper

---

- 1.1.1987 (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)  
*Utlånsregulering av ordinære utlån til private og kommuner:*  
Fra utgangen av 1986 kunne utlån økes med (a) 2,5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1985, og (b) 12,5% av økningen i premieinntekt for egen regning fra gjennomsnittet for 1982 og 1983 til gjennomsnittet for 1984 og 1985, men ikke ut over det firedobbelte av beløpet under (a).
- 1.6.1987 (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)  
*Utlånsregulering:* Kvartalsvis kontroll mot tidligere halvårlig. (a) ble endret fra 2,5% til 5%, (b) ble endret fra 12,5% til 25% (se over).
- 1.1.1988 (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)  
*Utlånsregulering:* (a) endret fra 5% til 2%, (b) endret fra 25% til 8% (se over). Samtidig ble utgangspunktet endret fra utgangen av 1986 til utgangen av 1987. Minstegrensen for utlånsregulering hevet til 25 millioner kroner. Adgang til omsetning av utlånskvoter mellom skadeforsikringsselskaper.
- F.o.m. 1.7.1988 (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)  
Utlånsreguleringen avviklet.
- 

## Alle finansinstitusjoner

---

- 1.1.1987 (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)  
*Garantiregulering:* Utestående garantier på lån til publikum skal ikke utgjøre mer enn 95% av nivået ved utgangen av 1985. Fra 1.6.87 ble defisjonen av garantier endret slik at lån solgt med gjenkjøpsplikt innen to år skal regnes som garantier (Rundskriv nr. 21/22. mai 1987 fra Kredittilsynet).
- 1.1.1988 (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)  
*Garantiregulering:* Minstegrensen for regulering av garantier fra finansierings- og skadeforsikringsselskaper hevet til 10 millioner kroner. Mindre endringer i beregningsgrunnlaget for bankenes minstegrense. Adgang til omsetning av garantikvoter mellom finansinstitusjoner.
- 1.7.1988 (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)  
Garantireguleringen avviklet.
- 

## Emisjonsregulering

---

- 1.1.1987 (Se Rundskriv nr. 13/1. juli 1987 og Nasjonalbudsjettet 1987)  
Obligasjonslån som skal brukes til finansiering av utlån til boligformål, primærnæringene eller kommuner, blir kvoteregulert.
- 1.7.1988 (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)  
Kvotereguleringen av obligasjonslån for finansiering av boligformål, primærnæringer og kraftverk opphevet. Kommunenes obligasjonsopplåning fortsatt kvoteregulert.
- 28.2.1989 (Se Rundskriv nr. 4/3. mars 1989)  
Nye emisjonsforskrifter, hvor blant annet den særlige emisjonsreguleringen av kommunale og fylkeskommunale låneopptak over obligasjonsmarkedet oppheves.



# Tabeller

1. Norges Banks balanse
2. Utenriksregnskap for Norge
3. Norske kroner: Kursindeksen samt kurser overfor en del enkelt valutaer. Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs
4. Pengemarkedets likviditet
5. Forretnings- og sparebankenes balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikums-sektorer
7. Forretnings- og sparebanker. Kreditt til publikum fordelt på arter
8. Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøknning til publikum
9. Balanse for statsbanker
10. Balanse for private finansieringsselskaper
11. Balanse for private kredittforetak
12. Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper
13. Balanseutdrag for private og komm.pensj.kasser og -fond
14. Balanseutdrag for skadeforsikrings-selskaper
15. Beholdning av aksjer, registrert i VPS, etter eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
16. Aksjekapitalen, registrert i VPS, etter utstedersektorer. Pålydende verdi
17. Beholdning av obligasjoner, registrert i VPS, etter eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
18. Beholdning av obligasjoner, registrert i VPS, fordelt på eier- og utstedersektorer. Pålydende verdi
19. Indikator for husholdningenes finansielle sparing etter finans-objekter
20. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum
21. Markedslån
- 22a. Endringer i publikums likviditet etter kilde
- 22b. Endringer i publikums likviditet etter kilde
- 22c. Sammensetningen av publikums likviditet
23. Kortsiktige rentesatser
24. Langsiktige rentesatser. Effektiv rente på statsobligasjoner

- |  |  |
|--|--|
| <p>25. Livsforsikringselskaper.<br/>Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>26. Forretnings- og sparebanker.<br/>Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner</p> <p>27. Forretnings- og sparebanker.<br/>Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>28. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> <p>29. Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder</p> | <p>30. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>31. Forretningsbankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån</p> <p>32. Sparebankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån</p> <p><i>Standard tegn:</i></p> <p>. Tall kan ikke forekomme</p> <p>.. Oppgave mangler</p> <p>... Oppgave mangler foreløpig</p> <p>— Null</p> <p>0 } Mindre enn en halv av den</p> <p>0,0 } brukte enhet</p> |
|--|--|

Merk:

Hvis annen definisjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner», dvs. sektorene 03, 14–20 i Kredittmarkedsstatistikken.

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	30/6 1987	31/7 1988	31/8 1988	30/9 1988	31/10 1988	30/11 1988
Internasjonale reserver	98 450	96 613	94 688	95 593	95 636	86 677
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 008	2 097	2 059	2 069	2 050	2 052
Andre fordringer på utlandet	0	0	0	0	0	0
Innskudd i norske banker	2 090	1 922	2 004	1 927	1 966	1 896
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	10 671	8 459	9 058	11 989	11 333	11 588
Norske ihendehaverobligasjoner	11 614	11 331	14 392	14 469	12 560	11 847
Utlån til forretnings- og sparebanker	66 514	60 866	70 436	55 919	64 666	63 293
Utlån til private finansieringsselskaper	20	19	19	16	19	20
Statsgaranterte fiskelån	139	148	144	151	153	126
Andre utlån til publikum	238	257	260	259	259	261
Andre innenlandske fordringer etc.	2 811	2 405	2 706	2 467	2 423	2 642
Diverse reguleringer	3 544	826	0	0	0	0
Utgifter	3 462	4 485	6 503	7 344	8 057	8 787
<b>Fordringer i alt</b>	<b>201 561</b>	<b>189 401</b>	<b>202 269</b>	<b>192 203</b>	<b>199 120</b>	<b>189 189</b>
Gjeld til utlandet	2 108	2 279	2 302	2 570	2 356	2 684
Motverdi av SDR i IMF	1 427	1 474	1 499	1 503	1 489	1 491
Sedler og mynt i omlop	27 770	28 276	27 642	28 822	29 889	28 631
Innskudd fra offentlig forvaltning	115 615	98 466	109 706	94 253	96 459	88 083
Innskudd for forretnings- og sparebanker	139	107	185	59	4	1 012
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	1 192	1 475	1 494	920	1 624	854
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	1 106	2 151	1 031	2 758	5 188	1 296
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	834	635	468	845	172	1 658
Skattefrie fondsavsetninger	1 232	1 094	1 075	1 050	1 025	993
Annen innenlands gjeld	3 345	4 154	6 265	6 970	7 659	8 285
Fonds etc.	39 564	39 564	39 564	39 564	39 564	39 564
Diverse reguleringer	0	0	426	675	400	410
Innenlandske inntekter	4 879	6 550	7 101	8 307	8 955	9 282
Utenlandske inntekter	2 350	3 176	3 511	3 907	4 336	4 946
<b>Gjeld og egenkapital i alt</b>	<b>201 561</b>	<b>189 401</b>	<b>202 269</b>	<b>192 203</b>	<b>199 120</b>	<b>189 189</b>

Kilde: Norges Bank.



Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/1-31/10			
	1986	1987	1987	1988
Varebalansen	-17 070	-6 634	-3 901	764
Tjenestebalansen	-770	-5 428	-4 424	-1 974
Rente- og stonadsbalansen	-15 072	-15 517	-13 152	-16 999
<b>A. Driftsbalansen</b>	<b>-32 912</b>	<b>-27 579</b>	<b>-21 475</b>	<b>-18 210</b>
Herav:				
Skipsfart <sup>1)</sup>	16 008	9 879	10 476	2 462
Oljevirksomhet <sup>1)</sup>	43 630	46 525	37 397	35 361
Andre sektorer	-92 550	-83 983	-69 347	-56 034
<b>B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto</b>	<b>21 606</b>	<b>5 487</b>	<b>5 769</b>	<b>27 655</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	5 165	2 448	2 713	4 927
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-276	-362	257	906
Statsbanker	-1 462	-741	-1 094	-1 810
Forretnings- og sparebanker	13 014	2 115	1 766	6 157
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3 312	1 730	2 312	6 350
Skipsfart	-9 179	-5 663	-6 199	863
Oljevirksomhet	9 203	4 285	3 933	6 743
Andre private og statlige foretak	1 829	1 675	2 081	3 521
<b>C. Grunnbalansen (A+B)</b>	<b>-11 306</b>	<b>-22 092</b>	<b>-15 706</b>	<b>9 445</b>
<b>D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank</b>	<b>-12 301</b>	<b>20 001</b>	<b>28 429</b>	<b>-6 025</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	353	1	2	-32
Kommuner, inkl. kommuneforetak	1	-1 784	-2 315	-418
Statsbanker	-238	-450	-165	337
Forretnings- og sparebanker	-9 173	39 051	42 898	9 087
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	1 442	-121	346	143
Skipsfart	-93	347	560	-133
Oljevirksomhet	8 539	5 267	4 583	-927
Andre private og statlige foretak	-980	-5 574	-6 168	-4 800
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-12 152	-16 736	-11 317	-9 273
<b>E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)</b>	<b>-23 607</b>	<b>-2 091</b>	<b>12 723</b>	<b>3 420</b>
<b>F. Tildelte SDR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver</b>	<b>9 190</b>	<b>-1 389</b>	<b>-3 407</b>	<b>899</b>
<b>Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)</b>	<b>-14 417</b>	<b>-3 480</b>	<b>9 316</b>	<b>4 319</b>

<sup>1)</sup> Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 3. Norske kroner: Kursindeksen samt kurser overfor en del enkeltvalutaer.  
Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs

År og måned	Kursindeks	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1986						
Desember	114,14	379,27	109,04	10,816	7,5284	4,6391
1987						
Januar	114,11	385,82	108,52	10,798	7,1720	4,6393
Februar	113,14	383,80	107,77	10,695	7,0078	4,5672
Mars	112,75	377,77	108,02	11,024	6,9266	4,5748
April	111,96	373,89	107,26	11,034	6,7706	4,7392
Mai	111,33	372,55	106,47	11,107	6,6506	4,7421
Juni	110,46	368,96	105,86	10,934	6,7124	4,6453
Juli	109,68	365,83	104,98	10,877	6,7549	4,4969
August	109,72	365,75	104,74	10,848	6,7915	4,6044
September	109,60	366,62	104,23	10,931	6,6442	4,6419
Oktober	109,85	367,59	104,33	11,006	6,6273	4,6257
November	111,98	381,56	105,74	11,389	6,4161	4,7447
Desember	114,15	390,33	107,35	11,654	6,3754	4,9722
1988						
Januar	112,97	384,38	106,42	11,446	6,3446	4,9831
Februar	111,95	377,95	106,04	11,276	6,4138	4,9646
Mars	112,23	377,46	106,51	11,585	6,3364	4,9797
April	110,90	371,18	105,48	11,644	6,2076	4,9665
Mai	109,76	365,22	104,78	11,553	6,1838	4,9578
Juni	109,98	363,76	104,77	11,370	6,3766	5,0141
Juli	111,20	364,08	105,85	11,445	6,7074	5,0400
August	112,29	365,08	106,42	11,704	6,8909	5,1543
September	112,98	370,22	107,34	11,633	6,9094	5,1426
Oktober	112,96	370,67	107,59	11,712	6,7526	5,2354
November	113,63	375,62	107,94	11,878	6,5704	5,3357
Desember	112,71	371,11	107,13	11,894	6,5101	5,2695
1989						
Januar	111,97	364,34	106,63	11,849	6,6628	5,2457

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 4. Pengemarkedets likviditet<sup>1)</sup>Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato. (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+ /inndragning—	1/1—31/1	
	1988	1989
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	11 972	15 404
2. Stats- og statsbankpapirer	1 678	-3 952
3. Valutamarkedet	-467	4 882
4. Beholdning av sedler og mynt <sup>3)</sup>	1 826	1 785
5. Norges Banks andre transaksjoner <sup>3)</sup>	-2 931	-1 653
6. Sentralbanklikviditet	-15 238	-16 739
7. Reserver i alt (1+2+3+4+5+6)	-15 238	-16 739
8. Pliktige reserver <sup>2)</sup> (oppgang—)	2 637	-136
9. Disponible reserver (7+8)	-522	-409
10. Frie reserver (9—6)	14 716	16 330

1) Tallene bygger hovedsakelig på Norges Banks regnskap. Blant annet på grunn av ulik periodisering i forhold til forretnings- og sparebankenes egne oppgaver kan det oppstå avvik fra Statistisk Sentralbyrås bankstatistikk.

2) For banker uten primærreservekrav i henhold til kredittloven antar en at egne krav utgjør 1,4% av beregningsgrunnlaget.

3) Anslag.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 5. Forretnings- og sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988	31/12 1988
<b>Eiendeler</b>					
Primærlikvider	10 817	6 789	5 599	4 616	3 780
Statssertifikater	252	3 336	5 439	3 508	2 091
Andre sertifikater	26 755	28 911	28 592	23 948	7 431
Stats- og statsbankobligasjoner	34 222	35 800	35 661	34 486	37 794
Private og kommunale obligasjoner	31 470	33 463	31 952	36 273	34 094
Innskudd i forretnings- og sparebanker	16 801	15 768	15 900	12 077	7 821
Innskudd i utenlandske banker	18 945	17 082	15 750	13 864	16 055
Lån til utlandet	20 825	19 726	20 398	20 395	18 393
Utlån til publikum	332 581	342 370	352 512	343 368	351 060
Utlån til private finansinstitusjoner <sup>1)</sup>	20 810	25 176	26 830	24 721	19 569
Lisensierte valutalån til innlendinger	40 504	42 779	45 971	50 393	50 358
Kronelån til oljevirksomhet	2 162	2 219	1 920	1 446	803
Ovrige eiendeler	41 309	42 838	46 870	51 488	36 376
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>597 453</b>	<b>616 257</b>	<b>633 394</b>	<b>620 583</b>	<b>585 626</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>					
Innskudd fra publikum	283 351	286 365	292 231	284 218	299 475
Innlån i form av banksertifikater	23 751	29 935	31 851	33 877	11 033
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	16 285	16 772	14 362	11 883	9 329
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	16 480	23 371	22 592	17 130	12 784
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	5 637	6 090	6 340	6 398	6 226
Lån og innskudd fra Norges Bank	75 512	61 375	71 659	57 469	77 188
Lån og innskudd fra utlandet	127 567	131 196	141 270	140 509	128 173
Skatteinnbetalinger	877	5 918	146	6 135	1 012
Annen gjeld	20 845	28 912	25 708	36 981	14 701
Aksjekapital	7 704	7 766	7 888	7 942	8 246
Avsetninger, fond etc.	19 444	18 557	19 347	18 041	17 459
<b>Spesifikasjoner:</b>					
Pliktige primærlikvider	4 810	2 869	3 027	3 624	3 618
Beregningsgrunnlag	370 320	382 667	584 787	584 787	584 787
Utnyttingsgrad for lån i Norges Bank, prosent	97,6	87,4	92,1	92,9	84,9
Nettofordringer på utlandet	-80 075	-88 578	-99 558	-99 126	-89 854
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-1 421	...	...	...	...

1) Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån<sup>1)</sup> og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988	31/12 1988
<b>Utlån til:</b>					
Kommuner	11 876	12 687	12 002	13 981	15 105
Næringslivet	128 020	132 632	139 445	138 522	136 491
Lønnstakere	190 741	195 421	199 307	189 249	197 771
Andre private sektorer	1 916	1 592	1 103	979	930
<b>Utlån til publikum i alt</b>	<b>332 553</b>	<b>342 332</b>	<b>351 857</b>	<b>342 731</b>	<b>350 297</b>
<b>Innskudd fra:</b>					
Kommuner	16 630	15 845	18 054	14 015	15 478
Næringsliv	98 878	102 358	101 418	102 475	107 763
Lønnstakere	164 510	165 058	170 059	165 030	173 591
Andre private sektorer	3 334	3 104	2 700	2 698	2 643
<b>Innskudd fra publikum i alt</b>	<b>283 352</b>	<b>286 365</b>	<b>292 231</b>	<b>284 218</b>	<b>299 475</b>

1) Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.



Tabell 7. Forretnings- og sparebanker. Kredittil publikum fordelt på arter (Mill. kroner)

År og måned	Bevilgede rammelån	Disponerte lån		Ihendehaverobligasjoner og sertifikater	Kreditt til publikum i alt
		Rammelån	Nedbetalingslån		
1987 <sup>2)</sup>					
Januar	...	70 780	190 857	17 897	279 534
Februar	...	77 533	192 230	23 625	293 388
Mars	...	83 929	195 838	15 493	295 260
April	...	81 155	194 424	14 227	289 806
Mai	...	83 768	193 130	13 581	290 479
Juni	...	89 109	207 720	11 924	308 753
Juli	...	85 432	212 289	14 753	312 474
August	...	84 779	214 074	16 187	315 040
September	...	89 137	218 294	17 460	324 891
Oktober	...	86 199	227 579	26 161	339 939
November	...	89 550	232 699	28 748	350 997
Desember	...	91 105	241 677	37 566	370 348
1988 <sup>2)</sup>					
Januar	...	90 458	243 966	37 221	371 645
Februar	...	91 695	245 907	38 862	376 464
Mars	...	95 000	247 376	39 043	381 419
April	...	93 681	248 132	39 481	381 294
Mai	...	94 686	249 037	40 869	384 592
Juni	...	97 315	254 575	39 251	391 141
Juli	...	94 595	244 771	40 088	379 454
August	...	94 366	243 582	41 432	379 380
September	...	97 159	245 602	42 219	384 980
Oktober	...	92 818	246 184	42 242	381 242
November	...	93 556	247 170	42 164	382 890
Desember	...	91 976	259 526	39 088	390 590

1) Eksklusive utlån via omsetningsdokumenter.

2) Forelopige tall basert på manuelt innsamlet statistikk til Norges Bank for januar og februar og på maskinelle rapporter fra bankenes datasentraler f.o.m. mars 1987.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 8. Forretnings- og sparebankenes samlede utlånsøkning <sup>1)</sup> til publikum (Mill. kroner)

	Faktiske tall		Sesongkorrigerte tall	
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring
1987 <sup>2)</sup>				
Januar	-6 148	-6 148	-3 561	-3 561
Februar	8 067	1 919	7 870	4 309
Mars	10 088	12 007	9 248	13 557
April	-4 250	7 757	-2 839	10 718
Mai	1 333	9 090	503	11 221
Juni	19 932	29 022	14 164	25 385
Juli	887	29 909	7 356	32 741
August	1 120	31 029	4 587	37 328
September	8 529	39 558	7 060	44 388
Oktober	6 328	45 886	9 071	53 459
November	8 454	54 340	9 391	62 850
Desember	10 488	64 828	1 105	63 955
1988 <sup>2)</sup>				
Januar	1 781	1 781	4 968	4 968
Februar	3 130	4 911	2 922	7 890
Mars	4 712	9 623	3 950	11 840
April	-497	9 126	1 176	13 016
Mai	2 815	11 941	1 748	14 764
Juni	7 355	19 296	593	15 357
Juli	-11 792	7 504	-4 031	11 326
August	-1 307	6 197	2 643	13 969
September	4 690	10 887	2 957	16 926
Oktober	-4 357	6 530	-1 573	15 353
November	1 975	8 505	2 850	18 203
Desember	9 578	18 083	-398	17 805

1) Definert som disponerte utlån i alt (inkl. PSV-lån) til kommuner, foretak og privatpersoner i alt, inklusive utlån gitt via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak.

2) Se note 2, tabell 7.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Balanse for statsbanker <sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988
Kassebeholdning og bankinnskudd	900	1 058	1 162	850	1 288	1 008	1 272	1 922
Utlån i alt	130 938	133 102	134 170	136 352	138 648	141 404	143 107	146 275
Herav:								
Til publikum	129 559	131 946	133 231	135 609	137 412	140 512	141 725	144 252
Andre fordringer på statskassen	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441
Andre aktiva, inkl. utgifter	6 817	10 782	14 854	19 147	7 162	11 527	16 316	20 659
<b>Aktiva i alt</b>	<b>142 096</b>	<b>148 383</b>	<b>153 627</b>	<b>159 790</b>	<b>150 539</b>	<b>157 380</b>	<b>164 136</b>	<b>172 297</b>
Ihendehaverobligasjonslån								
Herav:								
I norske kroner	12 814	12 724	12 587	12 702	12 820	12 728	13 484	13 363
I utenlandsk valuta	13 338	12 584	12 058	11 449	11 270	10 709	10 378	10 524
Andre utlån	104 160	106 200	110 247	110 395	115 937	116 397	120 658	121 498
Aksjekapital, fond m.v.	8 154	8 257	8 257	8 398	8 039	8 040	8 137	8 137
Andre passiva, inkl. inntekter	3 630	8 618	10 478	16 846	2 473	9 506	11 479	18 775
<b>Passiva i alt</b>	<b>142 096</b>	<b>148 383</b>	<b>153 627</b>	<b>159 790</b>	<b>150 539</b>	<b>157 380</b>	<b>164 136</b>	<b>172 297</b>

<sup>1)</sup> Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Balanse for private finansieringsselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988
Bankinnskudd	1 780	2 300	3 811	4 996	3 753	8 824	10 045	1 917
Statskasseveksler og sertifikater	1 285	3 012	2 756	2 876	1 125	712	94	54
Ihendehaverobligasjoner	7 670	7 086	7 149	7 505	4 885	718	999	517
Utlån (brutto) <sup>1)</sup>	34 972	36 312	35 191	35 957	38 017	36 937	34 392	45 896
Herav:								
Utlån til publikum	18 616	18 858	19 038	19 642	21 550	20 930	19 846	32 766
Utlån til andre sektorer	11 097	11 144	9 654	9 294	9 459	9 414	8 235	6 858
Andre aktiva	5 888	7 960	10 483	13 693	6 713	9 220	12 619	15 907
<b>Aktiva i alt</b>	<b>51 595</b>	<b>56 670</b>	<b>59 390</b>	<b>65 027</b>	<b>54 493</b>	<b>56 411</b>	<b>58 149</b>	<b>64 291</b>
Finanssertifikater	1 778	3 088	3 107	2 834	3 480	3 396	3 385	1 785
Lån fra andre enn banker	17 665	17 532	16 269	18 577	21 599	20 097	17 766	23 077
Lån fra banker	22 398	24 179	26 029	26 230	17 194	18 781	19 075	18 193
Kapital, fond m.v.	4 383	4 034	4 186	4 786	5 319	5 410	5 311	5 605
Andre passiva	5 371	7 837	9 799	12 600	6 901	8 727	12 612	15 631
<b>Passiva i alt</b>	<b>51 595</b>	<b>56 670</b>	<b>59 390</b>	<b>65 027</b>	<b>54 493</b>	<b>56 411</b>	<b>58 149</b>	<b>64 291</b>

<sup>1)</sup> Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11. Balanse for private kredittforetak (Mill. kroner)

	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988
Sertifikater	486	917	1 888	1 190	4 594	6 202	7 290	7 233
Innskudd i norske banker	3 766	3 196	3 104	3 331	4 466	3 674	4 033	7 666
Ihendehaverobligasjoner	4 667	7 853	9 578	9 141	2 143	4 240	5 714	6 230
Utlån til:								
Finansinstitusjoner	1 177	1 432	435	511	856	253	502	294
Publikum <sup>2)</sup>	66 816	70 395	78 663	88 411	98 549	103 045	110 102	118 794
Andre	9 386	9 771	9 905	10 465	11 016	11 716	12 162	11 838
Andre aktiva <sup>1) 3) 5)</sup>	5 525	5 110	4 738	6 007	5 248	6 302	6 122	7 799
Sum eiendeler	91 823	98 674	108 311	119 056	126 872	135 432	145 925	159 854
Kortsiktig gjeld	7 295	6 997	9 666	14 299	17 584	17 422	19 965	23 667
Langsiktig gjeld	79 592	86 815	93 139	98 234	103 074	111 287	118 553	127 453
Herav:								
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner <sup>4)</sup>	58 028	62 568	66 699	71 448	75 577	79 103	83 659	91 505
Egenkapital	3 284	3 324	3 325	3 329	3 939	3 937	4 099	4 379
Andre passiva	1 652	1 538	2 181	3 194	2 275	2 786	3 308	4 355
Sum gjeld og egenkapital	91 823	98 674	108 311	119 056	126 872	135 432	145 925	159 854

1) Omfatter bl.a. opptjente, ikke innbetalte inntekter og forskuddsbetalte kostnader.

2) For avskrivning.

3) Omfatter bl.a. påløpne, ikke forfalte kostnader og innbetalte, ikke opptjente inntekter.

4) Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

5) Underkurs ved utlån og avsetning til dekning av tap på utlån er fratrukket under «andre aktiva».

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988	31/12 <sup>1)</sup> 1988
Kassabeholdning og bankinnskudd	2 614	3 020	1 959	3 179	3 742	3 139	3 335	3 216
Stats- og statsbanksertifikater	6	0	0	0	0	0	0	0
Andre sertifikater	320	696	834	730	1 099	844	851	853
Stats- og statsbankobligasjoner	8 294	7 784	7 063	7 391	6 303	5 675	4 088	3 989
Andre norske obligasjoner	26 215	28 908	30 294	30 029	32 950	34 908	37 431	39 803
Utlån til publikum	42 632	45 530	46 887	48 683	49 945	51 158	51 959	53 339
Utlån til andre sektorer	4 911	5 183	6 559	7 007	7 615	8 131	8 380	8 286
Andre spesifiserte aktiva	9 235	6 322	7 412	7 585	8 548	9 340	10 004	11 890
Aktiva i alt	93 974	97 443	101 008	104 604	110 202	113 195	116 048	121 376

1) Foreløpige tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 13. Balanseutdrag for private og komm. pensj.kasser og -fond<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/3 <sup>2)</sup> 1987	30/6 <sup>2)</sup> 1987	30/9 <sup>2)</sup> 1987	31/12 <sup>2)</sup> 1987	31/3 <sup>2)</sup> 1988	30/6 <sup>2)</sup> 1988	30/9 <sup>2)</sup> 1988	31/12 <sup>2)</sup> 1988
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 614	3 287	3 064	2 842	2 953	2 627	2 489	2 844
Norske ihendehaverobligasjoner	7 863	7 885	8 319	8 752	8 348	9 254	9 646	9 859
Utlån	6 752	6 722	7 213	7 704	7 338	8 720	8 854	9 019
Andre spesifiserte aktiva	1 518	1 385	1 209	1 033	1 004	1 609	1 760	2 057
Aktiva i alt	18 747	19 279	19 805	20 331	19 643	22 410	22 749	23 779

1) Omfatter de institusjonene som var underlagt plasseringsplikt dvs. institusjoner med ca. 95% av forvaltningskapitalen.

2) Foreløpige tall basert på utvalg.

Kilde: Norges Bank.



Tabell 14. Balansentdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 1988
Kassebeholdn. og bankinnskudd	4 823	4 478	4 834	4 783	4 927	5 036	5 559	5 117
Stats- og statsbanksertifikater	15	10	0	3	0	0	0	0
Andre sertifikater	145	126	225	161	124	121	227	341
Stats- og statsobligasjoner	451	372	455	222	272	203	293	297
Andre norske obligasjoner	1 516	1 423	1 423	1 674	1 637	2 284	2 461	3 240
Utlån til publikum	6 409	6 467	6 369	6 875	7 126	6 744	7 186	6 471
Utlån til andre sektorer	1 053	1 304	1 369	1 038	1 433	1 284	1 146	1 477
Andre spesifiserte aktiva	6 324	6 733	6 850	7 614	7 057	7 013	7 135	7 212
<b>Aktiva i alt</b>	<b>20 736</b>	<b>20 913</b>	<b>21 525</b>	<b>22 370</b>	<b>22 576</b>	<b>22 685</b>	<b>24 007</b>	<b>24 155</b>

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Beholdning av aksjer, registret i VPS, etter eiersektorer  
Pålydende og markedsverdi (Mill. kroner)

Tabell 16. Aksjekapitalen, registrert i VPS, etter utstedersektorer  
Pålydende verdi (Mill. kroner)

Tabell 17. Beholdning av obligasjoner, registrert i VPS, etter eiersektorer  
Pålydende og markedsverdi (Mill. kroner)

Tabell 18. Beholdning av obligasjoner, registrert i VPS fordelt på eier- utstedersektorer  
Pålydende verdi (Mill. kroner)

Tabell 19. Indikator for husholdningenes finansielle sparing etter finansobjekter  
(Mill. kroner)

Note: Statistikken er under utvikling.

Tabell 20. Innenlandsk kredittilførsel til publikum (Mill. kroner)

	1986	1987	1988 <sup>2)</sup>
Forretnings- og sparebanker	50 943	64 828	18 083
Statsbanker <sup>1)</sup>	6 748	8 074	9 418 <sup>3)</sup>
Private finansieringsselskaper	3 244	1 639	10 545
Skadeforsikringselskaper	529	717	-416
Livsforsikring, pensjonskasser	10 643	12 298	7 620
Kredittforetak, obligasjons- og sertifikatmarkedet	16 621	38 362	23 948
Annen kreditt	57	36	-6
Sum	88 785	125 954	69 192
Aksjemarkedet	7 428	...	...
Innenlandsk kredittilførsel i alt	96 213	...	...

1) Inkl. Postsparebanken.

2) Delvis forelopige tall, delvis anslag.

3) Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

Tabell 21. Markedslån (Mill. kroner)

Pr. utgangen av	1987				1988			
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv. <sup>1)</sup>
Garantert av:								
Private finansieringsselskaper	2,6	3,6	2,2	3,0	2,1	1,6	0,8	0,5
Skade-/kredittforsikrings- selskaper	10,0	9,9	10,6	9,3	9,4	9,2	9,7	9,9
Forretningsbanker	4,1	5,2	5,9	5,4	5,1	5,5	6,0	5,5
Sparebanker	1,8	1,9	2,0	2,3	2,1	1,7	1,6	1,3
Lån med garanti	18,5	20,4	20,7	20,0	18,7	18,0	18,1	17,2
Lån uten garanti formidlet av:								
Megler	10,0	10,8	10,4	8,1	7,0	6,0	5,3	4,3
Bank	2,6	2,4	2,9	2,7	2,5	2,5	2,8	2,7
Markedslån i alt	31,3	33,6	34,0	30,8	28,2	26,6	26,2	24,2

1) Forelopige tall.

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

Likviditetstilførsel (+)	1986	1987
Inndragning (-)		
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter <sup>1)</sup> (-)	-196	7 641
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner <sup>2)</sup>	6 580	13 301
Herav:		
Statsbankenes utlånsøkning	8 100	8 257
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+)		
og inntektsoverskudd (-)	53 717	87 709
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-3 065	-1 522
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	3 065	-15 215
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	60 101	91 914
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	9 432	7 717
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	17 053	7 711
IX Publikums netto valutasalgs til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-72 111	-53 963
X Endring i publikums likviditet i alt (VI+VII+VIII+IX)	14 475	53 379
Herav:		
Sedler og mynt	1 518	1 656
Innskudd på anfordring	1 720	43 176
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	8 797	8 711
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	2 440	-164
XI Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	4,6	16,1
Oljeskatter	35 539	18 081

Fotnoter står under tabell 22 c.

Tabell 22b. Endringer i publikums likviditet etter kilde. (I prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden.)

Likviditetstilførsel fra:	Året			Tall for 1988 fra nasjonalbudsjett 1989	
	1986	1987	1988	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	2,0	6,3		1,4	5,4
Ved innskuddsunderskudd <sup>3)</sup>	-0,1	2,3		-2,9	-11,2
Ved lånetransaksjoner	2,1	4,0		4,3	16,6
B. Private banker <sup>4)</sup>	15,9	25,9		7,5	29,0
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	1,0	-4,0		..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	18,9	28,2	6,6	8,9	34,4
Publikums netto valutasalgs til private banker <sup>5)</sup>	-14,3	-12,1	-0,5	-3,9	-15,0
Tilvekst i publikums likviditet	4,6	16,1	6,1	5,0	19,4

Fotnote står under tabell 22 c.



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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter	Sum	Tidsinnskudd <sup>6)</sup>	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Beløp	%
1984	22 781	64 665	31 447	118 893	157 319	276 212	45 536	19,7
1985	25 072	78 783	39 492	143 347	174 594	317 941	41 729	15,1
1986	26 590	80 503	48 289	155 382	177 034	332 416	14 475	4,6
1987								
Januar	25 213	101 611	49 765	176 589	159 304	335 893	22 232	7,1
Februar	25 083	102 750	50 663	178 466	165 608	344 074	30 832	9,8
Mars	24 396	106 548	51 523	182 467	157 951	340 418	28 809	9,2
April	24 696	108 425	52 800	185 921	158 283	344 204	35 086	11,4
Mai	24 535	109 452	52 800	186 787	145 822	332 609	26 876	8,8
Juni	25 079	117 757	52 800	195 636	151 717	347 353	29 368	9,2
Juli	24 997	116 697	53 100	194 794	154 007	348 801	33 621	10,7
August	24 567	110 586	54 000	189 153	163 158	351 311	36 452	11,6
September	25 879	110 850	55 000	191 729	161 982	353 711	37 304	11,8
Oktober	27 002	119 309	56 000	202 311	169 000	371 311	43 901	13,4
November	26 194	119 539	57 000	202 733	169 155	371 888	50 319	15,6
Desember	28 246	123 679	57 000	208 925	176 870	385 795	53 379	16,1
1988 <sup>7)</sup>								
Januar	25 959	128 865	58 000	212 824	188 355	401 179	65 286	19,4
Februar	25 931	125 895	59 000	210 826	189 459	400 285	56 211	16,3
Mars	25 873	128 401	55 000	209 274	187 252	396 526	56 108	16,5
April	25 523	130 439	54 500	210 462	185 430	395 892	51 688	15,0
Mai	25 280	123 966	52 380	201 626	183 138	384 764	52 155	15,7
Juni	26 380	135 724	52 700	214 804	182 982	397 786	50 433	14,5
Juli	25 959	136 270	55 680	217 909	174 873	392 782	43 981	12,6
August	25 360	133 463	58 580	217 403	175 160	392 563	41 252	11,7
September	26 651	134 278	64 530	225 459	175 264	400 723	47 012	13,3
Oktober	27 545	147 297	66 290	241 132	169 470	410 602	39 291	10,6
November	26 525	140 336	63 655	230 516	160 050	390 566	18 678	5,0
Desember	28 720	157 507	64 090	250 317	158 980	409 297	23 502	6,1

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

1) Post I omfatter den del av statens overskudd for låne- og finanstransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innstående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en , for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens neto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelt renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

2) Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), andre enn bankers likviditetsreserver (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøk-

ning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

3) Eksklusive oljeskatter.

4) Eksklusive valutalån med lisens og bankenes kronelån til oljevirksomheten.

5) Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter, men inklusive valutalån med lisens fra forretnings- og sparebanker, statens lån og tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

6) Ekskl. bank sparing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

7) Forelopige tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 23. Kortsiktige rentesatser (Prosent p.a.)

	Interbankrenter — dagslån Gjennomsnitt	Renter på NOK, beregnet på grunnlag av terminkurser. Gjennomsnitt <sup>1)</sup>		Marginalrenter på bankenes lån i Norges Bank pr. utgangen av måneden	Effektiv rente på stats- sertifikater <sup>1)</sup>	
		1 mnd.	3 mnd.			
1988	Januar	13,9	14,2	14,6	13,8	14,2
	Februar	13,9	13,9	14,3	13,8	14,1
	Mars	13,9	14,0	14,3	13,8	14,1
	April	14,0	14,0	14,1	13,8	14,1
	Mai	13,5	13,4	13,5	13,3	13,6
	Juni	13,0	13,0	13,0	12,8	13,1
	Juli	13,0	13,1	13,3	12,8	13,1
	August	12,6	12,9	13,4	12,8	13,1
	September	12,9	13,1	13,5	12,8	13,1
	Oktober	12,7	12,7	13,1	12,4	12,7
	November	13,0	13,4	13,2	12,4	12,6
	Desember	12,1	11,8	12,0	12,0	12,3
1989	Januar	11,7	11,5	11,5	11,5	..

<sup>1)</sup> Representativ rente basert på et veid gjennomsnitt av renten ved månedens transaksjoner (evt. justert med Norges Banks kjøpsrente i måneder med lav/ingen omsetning).

Kilde: Norges Bank.

Tabell 24. Langsiktige rentesatser. Effektiv rente på statsobligasjoner<sup>1)</sup> (Prosent p.a.)

		Gjenstående løpetid		
		0—3 år	3—6 år	6—10 år
1987	Januar	13,9	13,7	13,3
	Februar	13,9	13,6	13,4
	Mars	13,9	13,7	13,4
	April	14,0	13,7	13,4
	Mai	14,0	13,7	13,4
	Juni	13,7	13,7	13,4
	Juli	13,7	13,5	13,3
	August	13,7	13,5	13,1
	September	13,0	13,0	13,6
	Oktober	13,6	13,5	13,1
	November	13,8	13,6	13,3
	Desember	13,8	13,6	13,3
1988	Januar	13,8	13,6	13,4
	Februar	13,6	13,4	13,2
	Mars	13,8	13,6	13,2
	April	13,9	13,6	13,2
	Mai	12,9	13,6	12,8
	Juni	12,6	12,8	12,6
	Juli	12,9	12,9	12,8
	August	13,0	13,0	12,9
	September	12,9	12,9	12,8
	Oktober	12,5	12,6	12,5
	November	12,4	12,4	12,3
	Desember	12,1	11,8	11,7

<sup>1)</sup> Helårlig etterskuddsrente ved utgangen av måneden.

Tabell 25. Livsforsikringselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4. kvartal 1986	13,2	13,7	13,4
1. kvartal 1987	13,3	13,9	13,6
2. " "	13,5	14,0	13,7
3. " "	13,6	14,0	13,8
4. " "	13,9	14,2	14,0
1. kvartal 1988	13,9	14,3	14,1
2. " "	14,0	14,4	14,2
3. " "	14,0	14,4	14,2
4. " "	14,0	14,4	14,2

Kilde: Norges Bank.

Tabell 26. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Kortsiktige utlån <sup>1)</sup>		Melomlange og langsiktige utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter		
4. kvartal 1986				
Forretningsbanker	17,2	17,9	15,9	16,4
Sparebanker	16,3	16,9	15,2	15,5
Sum banker	16,9	17,6	15,6	16,0
4. kvartal 1987				
Forretningsbanker	17,3	17,9	16,7	16,9
Sparebanker	17,2	17,8	16,4	16,6
Sum banker	17,3	17,9	16,5	16,8
1. kvartal 1988				
Forretningsbanker	17,5	18,2	16,8	17,1
Sparebanker	16,8	17,9	16,4	16,6
Sum banker	17,2	18,1	16,6	16,9
2. kvartal 1988				
Forretningsbanker	16,8	17,7	16,5	16,7
Sparebanker	16,8	17,8	16,4	16,5
Sum banker	16,8	17,8	16,5	16,6
3. kvartal 1988				
Forretningsbanker	16,5	17,5	16,4	16,6
Sparebanker	16,8	17,7	16,3	16,5
Sum banker	16,6	17,6	16,4	16,5
4. kvartal 1988 <sup>2)</sup>				
Forretningsbanker	16,4	17,5	16,4	16,4
Sparebanker	16,9	17,9	16,3	16,5
Sum banker	16,6	17,6	16,4	16,4

1) Kortsiktige utlån omfatter: Veksler, utlån mot avbetalingskontrakter, kassekreditter, byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker, og andre utlån med løpetid under ett år. Mellomlange og langsiktige utlån omfatter: Parter i ansvarlig lånekapital og andre utlån med løpetid ett år og over samt utlån, ekskl. PSV-lån, via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak.

2) Forelopige tall.

Merk: Vi gjør oppmerksom på at bankene i sin utlånsportefolje kan ha engasjementer der den løpende renteberegning/rentebetaling er stoppet. Mange banker lar disse lån inngå i rentestatistikken med rentesats null. Det er en tendens til at slike utlån i sin helhet plasseres under utlånsarten «Andre kortsiktige utlån med løpetid under 1 år». Dette vil i så fall bidra til at det registrerte rentenivået trekkes nedover, og at dette særlig gjør seg gjeldende for de kortsiktige utlån.

Kilde: Norges Bank.



Tabell 27. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norskekroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		i alt	På spesielle vilkår under ett år	
4. kvartal 1986				
Forretningsbanker	7,5	11,5	13,1	10,4
Sparebanker	8,6	10,9	12,9	10,3
Sum banker	8,1	11,2	13,0	10,4
4. kvartal 1987				
Forretningsbanker	9,9	12,2	13,7	11,5
Sparebanker	9,5	11,8	13,2	11,2
Sum banker	9,7	12,0	13,5	11,3
1. kvartal 1988				
Forretningsbanker	10,0	12,3	13,4	11,5
Sparebanker	10,1	12,3	13,8	11,4
Sum banker	10,0	12,3	13,6	11,4
2. kvartal 1988				
Forretningsbanker	9,9	11,9	13,0	11,1
Sparebanker	10,1	12,0	13,3	11,2
Sum banker	10,0	12,0	13,1	11,2
3. kvartal 1988				
Forretningsbanker	9,5	11,7	12,9	10,9
Sparebanker	9,9	11,7	13,0	10,9
Sum banker	9,7	11,7	12,9	10,9
4. kvartal 1988 <sup>1)</sup>				
Forretningsbanker	9,4	11,4	12,4	10,5
Sparebanker	10,1	11,6	12,8	10,9
Sum banker	9,8	11,5	12,6	10,7

<sup>1)</sup> Foreløpige tall.  
Kilde: Norges Bank.

Tabell 28. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån<sup>1)</sup>  
til norske låntakere (Prosent p.a.)<sup>2)</sup>

	1983		1984		1985		1986	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
<b>Veksler</b>								
Forretningsbanker	13,0	16,0	13,8	17,2	13,6	17,1	13,5	16,8
Sparebanker	15,1	17,9	13,7	16,6	13,7	16,6	14,2	17,2
I alt	13,9	17,3	13,7	17,0	13,6	17,0	13,7	17,0
<b>Utlån mot avbetalingskontrakter</b>								
Forretningsbanker	14,5	16,1	14,2	15,8	14,3	15,8	14,4	16,0
Sparebanker	14,8	16,1	15,0	16,1	15,2	16,7	15,5	17,1
I alt	14,5	16,1	14,4	15,9	14,5	16,0	14,7	16,3
<b>Kassekreditter</b>								
Forretningsbanker	14,0	17,1	13,3	16,1	12,8	15,4	15,4	18,1
Sparebanker	13,2	16,1	12,3	15,2	11,9	14,8	13,0	16,3
I alt	13,8	16,8	13,0	15,9	12,6	15,3	14,7	17,6
<b>Boligbyggelån vedrørende statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	10,2	13,0	9,9	12,7	10,4	13,4	10,9	14,2
Sparebanker	9,9	12,2	9,9	12,1	9,7	12,0	10,1	12,6
I alt	10,1	12,6	9,9	12,3	10,0	12,6	10,4	13,3
<b>Bygelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	12,2	15,0	11,8	14,4	11,5	14,9	12,9	15,7
Sparebanker	11,9	14,3	11,6	13,8	11,3	13,6	12,3	14,9
I alt	12,1	14,7	11,7	14,1	11,4	14,3	12,7	15,4
<b>Andre utlån under ett år</b>								
Forretningsbanker	13,5	13,9	13,3	13,7	12,4	12,8	12,9	13,3
Sparebanker	14,6	15,3	13,3	14,0	13,6	14,4	13,6	14,1
I alt	13,8	14,3	13,3	13,8	12,8	13,3	13,2	13,6
<b>Parter i ansvarlig lånekapital</b>								
Forretningsbanker	9,2	9,2	9,2	9,2	11,9	11,9	9,4	9,4
Sparebanker	10,2	10,3	10,7	10,7	10,1	10,2	10,6	10,6
I alt	9,5	9,5	9,8	9,8	11,1	11,2	10,0	10,0
<b>PSV-lån</b>								
Forretningsbanker	11,4	11,5	12,0	12,1	12,2	12,3	12,5	12,6
Sparebanker	11,9	12,0	12,2	12,3	12,7	12,8	12,6	12,7
I alt	11,7	11,8	12,1	12,2	12,5	12,6	12,5	12,6
<b>Andre utlån ett år og over</b>								
Forretningsbanker	13,2	13,5	13,3	13,7	13,0	13,6	14,4	15,3
Sparebanker	13,4	13,7	13,2	13,5	13,1	13,6	14,2	14,9
I alt	13,3	13,6	13,2	13,5	13,0	13,6	14,3	15,1
<b>Utlån i alt</b>								
Forretningsbanker	13,2	14,5	13,1	14,3	12,8	14,1	14,3	15,7
Sparebanker	13,1	13,9	12,9	13,7	12,8	13,7	13,7	14,8
I alt	13,2	14,3	13,0	14,0	12,7	13,9	14,0	15,2
<b>Kortsiktige utlån<sup>3)</sup></b>								
Forretningsbanker	13,6	16,2	13,1	15,5	12,6	14,9	14,3	16,3
Sparebanker	13,0	15,4	12,3	14,6	12,1	14,4	13,1	15,2
I alt	13,4	16,0	12,1	14,4	12,4	14,7	13,9	16,0
<b>Mellomlange og langsiktige utlån<sup>3)</sup></b>								
Forretningsbanker	13,2	13,5	13,2	13,5	13,0	13,6	14,4	15,2
Sparebanker	13,4	13,7	13,2	13,5	12,9	13,4	14,1	14,8
I alt	13,3	13,6	13,2	13,5	12,9	13,5	14,2	14,9

1) Utlån i norske kroner til oljevirksomheten og utlån etter lisens er ikke med.

2) Prosentatsene for kredittprovisjoner i denne tabellen relaterer seg til trukne utlån og kan derved ha et annet innhold enn i tabell 26 og 27.

3) Rentenormerte utlån er ikke med.

Merk: De midlere trukne utlån er basert på tall pr. utgangen av de enkelte måneder. Dersom disse ultimotal ikke er representative for de reelle gjennomsnitt, vil de beregnede prosenttall kunne gi et feil bilde.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 29. Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder (Prosent p.a.)

	Folio- innskudd	Lonns- konti	Anfor- dring i alt	3 mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing	Termin og andre vilkår under 1 år	1 år og over	Bundne innskudd	Tids- innskudd i alt	Alle innskudd
<b>Forretnings- banker</b>											
1984	5,8	7,2	6,3	6,8	7,6	10,2	12,0	11,4	8,1	10,2	9,2
1985	6,5	7,5	6,8	5,2	8,2	10,5	11,8	11,3	8,5	10,4	9,4
1986	7,7	7,8	7,7	6,2	9,0	11,0	12,7	12,6	8,6	11,2	10,2
<b>Spare- banker</b>											
1984	5,4	7,1	6,4	5,0	7,6	10,5	11,3	11,9	8,4	9,0	8,4
1985	6,7	7,7	7,3	5,1	7,7	10,3	11,3	12,1	8,5	9,4	8,9
1986	8,1	8,0	8,1	5,6	7,9	11,3	11,8	12,8	8,7	10,2	9,6

Merk: De midlere innskudd er basert på tall pr. utgangen av de enkelte måneder. Dersom disse ultimotall ikke er representative for de reelle gjennomsnitt, vil de beregnede prosenttall kunne gi et feil bilde.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 30. Valutabankenes utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner<sup>1)</sup> (Milliarder kroner)

Pr. ut- gangen av	Netto kjøpt					Sum	Kjøpt, bto.		Solgt, bto.	
	Sentralmyndig- hetene <sup>2)</sup>	Andre finansinst. <sup>3)</sup>	Pub- likum	Ut- landet	Pub- likum		Ut- landet	Pub- likum	Ut- landet	
1986 Desember	2,9	-4,1	10,1	1,5	10,4	35,3	79,3	25,2	77,8	
1987 Januar	6,9	1,6	9,3	4,8	22,6	26,2	85,1	16,9	80,3	
Februar	3,5	-0,1	10,1	5,4	18,9	25,3	84,2	15,2	78,8	
Mars	4,1	0,2	10,7	7,4	22,4	25,7	77,4	15,0	70,0	
April	1,1	-8,1	11,7	9,4	14,1	25,9	76,4	14,2	67,0	
Mai	1,6	-0,7	8,3	10,9	20,1	22,3	72,9	14,0	62,0	
Juni	2,2	-1,4	8,0	13,3	22,1	21,9	69,4	13,9	56,1	
Juli	0,0	2,2	9,7	19,3	31,2	22,9	71,9	13,2	52,6	
August	0,0	-1,3	10,9	19,2	28,8	23,0	68,8	12,1	49,6	
September	0,0	-7,3	12,8	22,3	27,8	23,7	74,4	10,9	52,1	
Oktober	0,0	-3,0	12,7	27,6	37,3	25,6	89,4	12,9	61,8	
November	0,0	-0,9	14,9	24,1	38,1	29,0	92,8	14,1	68,7	
Desember	0,0	-1,6	10,2	26,2	34,8	26,6	93,9	16,4	67,7	
1988 Januar	0,0	-3,7	13,2	27,5	37,0	27,0	92,8	13,8	65,3	
Februar	0,0	-2,4	13,7	27,7	39,0	27,1	87,6	13,4	59,9	
Mars	0,0	-2,1	14,5	27,0	39,4	28,4	84,2	13,9	57,2	
April	0,0	-11,4	13,6	27,1	29,3	27,5	82,6	13,9	55,6	
Mai	0,0	-4,7	14,4	31,7	41,4	28,8	84,5	14,4	52,8	
Juni	0,0	-1,2	13,8	32,0	44,6	29,8	85,2	15,9	53,2	
Juli	0,0	-4,2	13,8	30,2	39,8	28,9	86,3	15,1	56,1	
August	0,0	-3,7	11,9	31,2	39,4	27,6	85,7	15,6	54,5	
September	0,0	-5,8	9,2	36,1	39,5	26,4	90,2	17,2	54,1	
Oktober	0,0	-5,2	10,3	34,8	39,9	27,4	91,9	17,1	57,0	
November	0,0	-2,8	11,9	25,5	34,6	30,0	101,9	18,1	76,4	
Desember	0,0	-5,7	12,5	29,4	36,2	29,2	94,9	16,7	65,5	

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

2) Statsforvalt., trygdeforvalt., og Norges Bank.

3) Inkl. eventuelle avvik mellom terminaktiva og terminpassiva innen gruppen av valutabanker.

Kilde: Oppgaver fra forretnings- og sparebanker (registrerte valutabanker) til Norges Bank.



Tabell 31. Forretningsbankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån.  
Pr. 31. desember 1986

Rente- intervall	Ikke rentenormerte utlån i alt		Ikke rentenormerte kortsiktige utlån		Ikke rentenormerte mellomlange og langsiktige utlån		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %
0— 0,99	0,000	0,94	0,000	2,15	0,000	0,13	0,000	0,90
1,0— 1,99	1,433	0,01	1,448	0,02	1,000	0,00	1,430	0,01
2,0— 2,99	2,214	0,02	2,184	0,02	2,227	0,02	2,214	0,02
3,0— 3,99	3,083	0,00	3,027	0,00	3,087	0,01	3,083	0,00
4,0— 4,99	4,313	0,42	4,340	0,03	4,312	0,68	4,305	0,41
5,0— 5,99	5,463	0,48	5,343	0,34	5,510	0,58	5,464	0,47
6,0— 6,99	6,613	0,23	6,480	0,04	6,623	0,36	6,612	0,22
7,0— 7,99	7,291	0,42	7,213	0,14	7,303	0,61	7,294	0,41
8,0— 8,99	8,542	0,71	8,412	0,19	8,557	1,07	8,542	0,69
9,0— 9,99	9,351	0,45	9,534	0,18	9,316	0,63	9,351	0,43
10,0—10,99	10,482	0,42	10,442	0,21	10,491	0,56	10,482	0,40
11,0—11,99	11,731	0,37	11,767	0,23	11,719	0,47	11,847	0,96
12,0—12,99	12,629	1,47	12,381	0,63	12,679	2,04	12,603	2,92
13,0—13,99	13,675	5,41	13,640	1,39	13,679	8,09	13,616	6,02
14,0—14,99	14,519	7,32	14,538	4,07	14,514	9,49	14,519	7,21
15,0—15,99	15,502	16,75	15,566	8,56	15,485	22,20	15,502	16,16
16,0—16,99	16,507	20,34	16,549	22,05	16,475	19,21	16,507	19,56
17,0—17,99	17,522	19,97	17,578	29,60	17,441	13,55	17,516	19,73
18,0—18,99	18,473	12,06	18,442	10,57	18,490	13,04	18,471	11,72
19,0—19,99	19,509	5,43	19,503	7,77	19,518	3,88	19,509	5,22
20,0—20,99	20,327	3,28	20,265	4,42	20,398	2,51	20,327	3,15
21,0—21,99	21,511	1,08	21,580	1,71	21,391	0,66	21,511	1,04
22,0—22,99	22,667	0,64	22,692	1,45	22,434	0,10	22,667	0,62
23,0—23,99	23,506	0,11	23,500	0,24	23,558	0,02	23,497	0,11
24,0—24,99	24,308	0,15	24,301	0,35	24,559	0,01	24,308	0,14
25,0—25,99	25,499	0,27	25,501	0,67	25,035	0,00	25,499	0,26
26,0—26,99	26,417	0,14	26,417	0,34	26,240	0,00	26,418	0,13
27,0—27,99	27,314	0,18	27,253	0,30	27,441	0,10	27,314	0,17
28,0—28,99	28,615	0,11	28,615	0,27			28,615	0,10
29,0—29,99	29,413	0,52	29,423	1,30	29,630	0,00	29,413	0,50
Storre/lik 30,00	32,835	0,31	32,836	0,77	31,938	0,00	32,835	0,29
I alt	16,553	100,0	17,415	100,0	15,980	100,0	16,439	100,0

Kilde: Norges Bank.

Tabell 32. Sparebankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån.  
Pr. 31. desember 1986

Rente- intervall	Ikke rentenormerte utlån i alt		Ikke rentenormerte kortsiktige utlån		Ikke rentenormerte mellomlange og langsiktige utlån		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån i %
0— 0,99	0,006	0,38	0,010	0,76	0,002	0,26	0,006	0,36
1,0— 1,99	1,404	0,02	1,319	0,06	1,695	0,01	1,404	0,02
2,0— 2,99	2,669	0,01	2,705	0,05	2,290	0,00	2,669	0,01
3,0— 3,99	3,330	0,00	3,253	0,01	3,392	0,00	3,330	0,00
4,0— 4,99	4,379	0,01	4,086	0,02	4,606	0,01	4,379	0,01
5,0— 5,99	5,290	0,06	5,198	0,03	5,301	0,07	5,290	0,06
6,0— 6,99	6,603	0,39	6,583	0,12	6,605	0,48	6,605	0,38
7,0— 7,99	7,637	0,44	7,558	0,09	7,640	0,54	7,637	0,42
8,0— 8,99	8,556	1,01	8,612	0,26	8,552	1,24	8,556	0,97
9,0— 9,99	9,240	0,81	9,372	0,16	9,234	1,01	9,241	0,78
10,0— 10,99	10,454	0,43	10,599	0,20	10,437	0,50	10,475	0,44
11,0— 11,99	11,636	0,50	11,525	0,30	11,654	0,57	11,716	1,39
12,0— 12,99	12,553	1,53	12,490	1,14	12,566	1,64	12,418	2,59
13,0— 13,99	13,547	10,36	13,919	6,88	13,534	11,42	13,488	11,93
14,0— 14,99	14,465	17,19	14,586	9,42	14,447	19,56	14,463	16,62
15,0— 15,99	15,414	25,52	15,502	16,38	15,398	28,30	15,413	24,44
16,0— 16,99	16,515	20,09	16,561	27,34	16,494	17,89	16,515	19,20
17,0— 17,99	17,455	9,27	17,492	15,36	17,431	7,41	17,454	8,88
18,0— 18,99	18,410	6,35	18,436	9,38	18,396	5,43	18,409	6,08
19,0— 19,99	19,317	2,87	19,319	5,11	19,316	2,19	19,317	2,75
20,0— 20,99	20,482	1,45	20,520	3,15	20,442	0,93	20,482	1,39
21,0— 21,99	21,440	0,44	21,497	0,96	21,380	0,28	21,440	0,42
22,0— 22,99	22,384	0,23	22,444	0,72	22,255	0,08	22,384	0,22
23,0— 23,99	23,307	0,16	23,452	0,26	23,224	0,14	23,344	0,18
24,0— 24,99	24,421	0,07	24,452	0,26	24,282	0,02	24,421	0,08
25,0— 25,99	25,230	0,06	25,230	0,24	25,550	0,00	25,231	0,05
26,0— 26,99	26,604	0,07	26,630	0,27	26,343	0,01	26,604	0,07
27,0— 27,99	27,324	0,04	27,317	0,17	27,690	0,00	27,325	0,04
28,0— 28,99	28,565	0,11	28,571	0,44	28,403	0,01	28,560	0,10
29,0— 29,99	29,486	0,06	29,486	0,25			29,487	0,06
Storre/lik 30,00	33,566	0,06	31,537	0,23	86,960	0,00	33,566	0,05
I alt	15,614	100,0	16,624	100,0	15,307	100,0	15,490	100,0

Kilde: Norges Bank.

## Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
Hovedkontoret, Bankplassen 2	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 6000	71369 nbank n	(02) 41 31 05

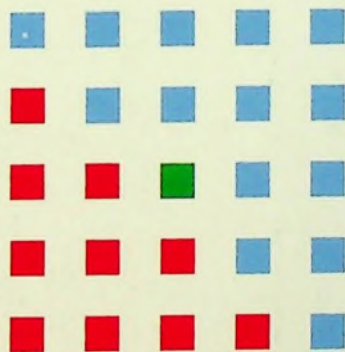
## Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179, Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 6000	19888 nbs n	
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17211 mynt n	

## Norges Banks avdelinger

*Reg. nr.*

0615	Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 110	21760 nba n	(041) 22 894
0616	Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	(081) 21 060	64353 nbbo n	(081) 23 453
0618	Drammen	Postboks 2278, 3003 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n	(03) 83 08 09
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(09) 31 49 00	19820 nbfd n	(09) 31 83 70
0620	Gjovik	Postboks 13, 2801 Gjovik	(061) 75 100	19830 nbgk n	(061) 79 068
0621	Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(09) 18 05 11	19840 nbhdn n	
0662	Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 33 622	19860 nbhm n	(065) 27 854
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64354 nbhf n	(084) 13 981
0624	Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42893 nbhd n	(047) 16 117
0625	Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21880 nbch n	(042) 70 140
0626	Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	15261 nbcs n	(073) 74 706
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21890 nbl n	(034) 82 230
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	71834 nbliil n	(062) 59 944
0630	Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(03) 52 75 40	21107 nbsk n	(03) 52 96 27
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33047 nbsta n	(04) 52 35 06
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardo	Postboks 68, 9951 Vardo	(085) 87 621	64355 nbvar n	(085) 88 398
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42894 nbaal n	(071) 29 886



*Returadresse:*  
NORGES BANK,  
informasjonskontoret  
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1  
(P.O.Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo 1, Norway)