

# ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1986/4



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013058VPA



Penger og Kreditt  
Nr. 4/des. 1986/årg. 14

Norges Bank

NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

INNHold

- 355 Husholdningenes sparing. *Leder*  
357 Økonomisk oversikt  
357 Kap. 1 Den økonomiske situasjonen  
363 Kap. 2 Aktuell utdyping: Ny regulering av kurssikringsforretninger  
367 Kap. 3 Tema-artikkel: Den økonomiske situasjonen internasjonalt og i Norge  
382 Kap. 4 Nytt siden sist: Realøkonomi – Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder –  
Penge-, kreditt- og valutaforhold i Norge  
394 Eurokronemarkedet. *Audun Gleinsvik*  
401 Lønnsdannelse i RIKMOD. *Ragnar Nymoen*  
407 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank  
409 Uttalelser mv. fra Norges Bank:  
409 Det økonomiske opplegget for 1987. Brev til Finansdepartementet  
413 Bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1987. Brev til Finansdepartementet  
419 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser  
425 Tabeller

*Bakerst i dette beftet er det tatt inn et upaginert register over innholdet i Penger og Kreditt for årene 1985 og 1986.*

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland  
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl  
Redaksjonsutvalg: Jarle Berge, Utrednings- og statistikkavdelingen (leder)  
Arne Bondevik, Sekretariats- og rettsavdelingen  
Harald Bohn, Økonomisk avdeling  
Leif T. Eide, Markedsoperasjonsavdelingen  
Jon Petter Holter, Utrednings- og statistikkavdelingen  
Liv Kielland, Administrasjonsavdelingen  
Einar Magnussen, Administrasjonsavdelingen  
Jon A. Solheim, Finansmarkedsavdelingen  
Oddvar Trones, Bankavdelingen

Redaksjonens adresse:  
Norges Bank, Informasjonsseksjonen  
Boks 1179 Sentrum  
0107 Oslo 1  
Telex: 71 369 nbank n

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 10 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

## Husholdningenes sparing

Den økonomiske oversikten forteller denne gangen blant annet (kap. 3) om en ganske dramatisk utvikling i husholdningenes sparing. Det samme tema ble behandlet av Vetle Hvidsten i forrige nummer.

Mens husholdningene til og med 1984 noenlunde balanserte sin gjeldsøkning med fordringsøkning, er de i de to siste årene blitt netto låntakere i stor stil. Dette bidrar til å øke presset i økonomien og driftsunderskottet overfor utlandet. Når landet øker sin nettogjeld, må denne gjeldsøkning ha sin motpost hos innenlandske sektorer, og noe av den finner vi altså igjen hos husholdningene.

Det er mange faktorer som på varig basis trekker i retning av liten fordringssparing. Fradragsretten for renteutgifter, kombinert med beskatning av renteinntekter, gjør det mer lønnsomt å låne enn å spare for investeringer i konsumkapital. Gjennom de siste årene må reallønnsstigning og sterk sysselsetningsøkning ha kommet i tillegg. Inntil sist vinter hadde man nok også stor tillit til fremtiden og til evnen til å betjene gjeld. Kanskje det viktigste nye trekk i bildet er at tilgjengeligheten av kreditt har økt enormt, ikke bare fra bankene, men også fra finansieringsselskap, kortselskap og en tett underskog av parallellmarkeder til de ordinære kredittinstitusjonene.

Det nytter lite å bebreide husholdningene. De vil naturlig nok innrette seg slik de ser seg best tjent med innenfor de muligheter de har, også til å la være å spare. Vil vi gjøre noe med sparingen, må vi ta utgangspunkt i motivene til og nødvendigheten av å spare. Dernest må vi se på hvordan disse forhold påvirkes av faktorer som vi kan gjøre noe med. Dette vet vi riktignok mindre om enn hva den offentlige debatt kan gi inntrykk av. Men noe vet vi,

blant annet fra renteutredningen (NOU 1980:4).

Vi sier ofte at det må stimuleres til frivillig sparing. Dette betyr vel egentlig sparing der avkastningen er et viktig motiv. Nå er det vanskelig å finne noe godt empirisk belegg for en positiv sammenheng mellom avkastning og sparing. Det kan derfor være tvil om positive tiltak for å stimulere til frivillig sparing egentlig har noen særlig effekt, og særlig om effekten står i et rimelig forhold til kostnadene for det offentlige.

Vi er vel sikrere på at vi sparer en del for å ha en likvid beholdning til å møte vanskelige dager og uforutsette begivenheter med. For så vidt kan en binding av sparemidler ha virkning, fordi vi da må opparbeide en likvid beholdning ved siden av. Selv om sparing som er bundet, i noen grad vil skje på bekostning av annen sparing, vil det nok derfor også gi et netto bidrag til sparingen. Men også dette bidraget reduseres om sparingen gir grunnlag for kreditt.

Ellers ser det ut til at tilgjengeligheten av kreditt — ikke uventet — virker inn på sparenivået. Her har det, som påpekt foran, skjedd en betydelig utvikling — som vi for øvrig finner igjen i andre land. En spesiell form for tilgjengelighet er at kredittinstitusjonene er blitt mer liberale med hensyn til å gi avdragsfrihet og forlenget løpetid for lån. Til dels har dette vært tilskyndet fra myndighetenes side i forbindelse med tidligere renteforhøyelser.

I dag har vi ikke lenger like god råd til å kamuflere tilstramminger. Skal de kredittpolitiske virkemidler ha gjennomslag overfor husholdningenes etterspørsel, og dermed også for deres sparing, må de nødvendigvis få virkning for husholdningene selv. Det er ikke urimelig om den som får disponere kapital,

også påtar seg en forpliktelse til å betale den tilbake i samsvar med hva som ellers er vanlig å betrakte som «god forretningsetikk», og at eventuell avdragsfrihet for lange lån begrenses til de aller nærmeste par år. For mer kortsiktige lån knyttet til varige forbruksvarer, kan det være tvilsomt om det er noe grunnlag for avdragsfrihet i det hele tatt. Man kan si at dette blir en form for «bundet

sparing», men det er kanskje denne som har størst mulighet for å bli effektiv.

En strammere politikk på dette området vil kunne bidra til en økning i husholdningenes sparing som vil være høyst påkrevet i de nærmeste år, og som også husholdningene som gruppe vil være tjent med fordi den styrker stabiliteten i landets økonomi.

H. Sk.

---

## Økonomisk oversikt—kap. 1 Den økonomiske situasjonen

---

*Landets finansielle sparing er redusert med 60 milliarder kroner i løpet av bare ett år. Bare halvparten av disse 60 milliardene skyldes oljeprisfallet, resten skyldes at innenlandsk bruk av varer og tjenester har økt raskere enn produksjonen. Norges Banks konjunkturvurdering for norsk økonomi er at det vil skje en avmatning gjennom 1987. Aktiviteten mot slutten av 1987 vil kunne bli noe lavere enn ved inngangen til året, noe som kan bidra til en viss bedring av driftsbalansen gjennom året. Likevel vil nivået på det finansielle spareunderskuddet være nesten 40 milliarder kroner i 1987, dvs. vi øker vår nettogjeld med dette beløpet. Et slikt finansielt spareunderskudd kan ikke være særlig lenge.*

*Det vil være mulig å komme ned mot en prisstigning som i våre markedsland mot slutten av 1987 og inn i 1988 dersom det økonomiske opplegget for kommende år faktisk gjennomføres, og dersom det skjer en tilsvarende tilstrømming fra 1987 til 1988 som fra 1986 til 1987. En nødvendig forutsetning er imidlertid også at lønnsoppgjøret til våren blir tilpasset de økonomiske realiteter, at det ikke gis kompensasjon for den økte prisstigningen som følge av devalueringen og at lønnsglidningen dempes kraftig. I 1987 vil arbeidsmarkedet fortsatt være stramt, noe som kan gjøre det mulig for mindre grupper å vinne fram med krav om særfordeler. Det er derfor nødvendig med et bredt inntektspolitisk samarbeid.*

Den innenlandske etterspørselen i Norge har fra 1983 til 1985 vokst med 14%, mot vel 4% for OECD-Europa. Dette bidro til en svekkelse av utenriksøkonomien som ble forsterket av at konkurranseevnen for norsk industri (målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet) har falt over en lengre periode. Dette fallet i konkurranseevnen ble intensivert ved at et stramt arbeidsmarked ga forsterket lønnsvekst innenlands. Resultatet ble at importen av tradisjonelle varer økte med 27% i volum, mens eksporten av slike varer bare økte med 7%. Fallet i råoljeprisen har bidratt ytterligere til en svekket driftsbalanse. Etterslepet i gassprisene vil i seg selv bidra til ytterligere svekking av driftsbalansen i 1987.

*Den finansielle sparingen ble redusert med mer enn 60 milliarder kroner fra 1985 til 1986*

Disponibel realinntekt for landet gikk ned med 24 milliarder kroner (1985-priser) fra 1985 til 1986. Det er ventet at det vil bli en ytterligere nedgang på nærmere 12 milliarder kroner (1985-priser) fra 1986 til 1987. Inntektsbortfallet over disse to årene tilsvarer nesten 30 000 kroner pr. husholdning. Tapet er imidlertid så langt i hovedsak blitt båret av staten og oljeselskapene.

Når inntektene svikter og innenlandsk etterspørsel fortsetter å øke, vil naturlig nok driftsbalansen svekkes. I 1985 var overskuddet 26 milliarder kroner, mens det for 1986 anslås å bli et underskudd på 36 milliarder kroner. Dette betyr en reduksjon i den finansielle sparingen for landet som helhet på mer enn 60 milliarder kroner i løpet av bare

**Tabell 1.1 Finansiell sparing (fordringsøkning) for Norge, samlet og fordelt på sektor. Milliarder kroner.**

	1984	1985	1986	1987
Offentlig sektor	30	37	10	0
Oljevirkosomhet	-1	10	4	3
Sjøfart og oljeboring	0	5	1	3
Andre private	-5	-26	-51	-45
Samlet finansiell sparing (overskudd på driftsbalansen)	24	26	-36	-39

Offentlig sektor og oljevirkosomheten økte sin finansielle sparing fra 1984 til 1985, men siden den øvrige private sektor reduserte sin finansielle sparing om lag tilsvarende, fikk vi ikke store utslag for landets samlede finansielle sparing. Utviklingen fra 1985 til 1986 var imidlertid dramatisk. Både oljesektoren og offentlig sektor reduserte sin finansielle sparing samtidig som den øvrige private sektor fortsatte i samme spor som året før. Landets samlede finansielle sparing ble således redusert med mer enn 60 milliarder kroner fra 1985 til 1986! Forverringen bremses i 1987, men fortsatt vil det finansielle spareunderskuddet være på 39 milliarder kroner – et nivå som ikke kan vare ved særlig lenge.

Kilde: Nasjonalbudsjettet 1987 og egne beregninger.

ett år! Bare halvparten av disse 60 milliardene skyldes oljeprisfallet, resten skyldes at innenlandsk bruk av varer og tjenester har økt raskere enn produksjonen. Reduksjonen i finansiell sparing fra 1985 til 1986 har først og fremst skjedd i den offentlige sektor. Den finansielle sparingen for offentlig sektor er svekket med 27 milliarder kroner, sjøfart og oljeboring med 4 milliarder kroner, mens oljesektoren har hatt en reduksjon på 6 milliarder kroner. Nedgangen i den øvrige private sektor har vært på 25 milliarder kroner. Det er for øvrig verdt å merke seg at privat sektor hadde en reduksjon i den finansielle sparingen også fra 1984 til 1985, på 21 milliarder kroner. Dette ga seg imidlertid ikke utslag på driftsbalansen, idet reduksjonen ble oppveid av en økning i offentlig sektor og oljesektoren, jf. tabell 1.1.

Figur 1.1 viser at det tar lang tid å få dempet veksten i innenlandsk etterspørsel. I mellomtiden har altså driftsbalanseunderskuddene økt.

### *Norges Banks økonomiske oversikter*

Økonomisk oversikt fra Norges Bank publiseres én gang i kvartalet og trykkes i Penger og Kreditt. Oversiktene legges opp etter følgende plan:

I kapittel 1 vil en kortfattet presentere Norges Banks vurdering av *den økonomiske situasjonen*. En *aktuell utdyping* blir presentert i kapittel 2. Denne gang redegjøres det for den nye reguleringen av kurssikringsforretninger. Kapittel 3 består av en *temaartikkel* med emner som i 1986 har vekslet fra kvartal til kvartal i denne rekkefølge:

Mars: Valutaregulering og kapitalbevegelser.  
Juni: Penge- og kapitalmarkedene.

September: Internasjonale valutaforhold og kapitalmarkeder.

Desember: Den økonomiske situasjon internasjonalt og i Norge.

I kapittel 4, *Nytt siden sist*, gis det en summarisk oversikt over den økonomiske utviklingen på ulike områder.

Arbeidet ledes av Harald Bøhn og Jan F. Qvigstad. Øvrige medarbeidere i dette nummer er Anders Brodin, Anne Berit Christiansen, Thorvald Grung Moe, Audun Grønn, Erlend Kvaal, Arild Lund, Arent Skjæveland, Henning Strand og Anders Svor.

*Redaksjonen avsluttet 3. desember 1986*

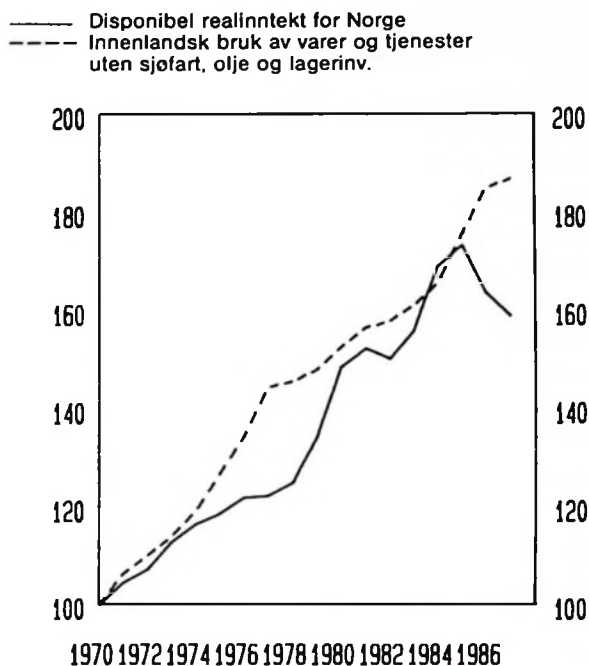


### Konkurransen utsatt sektor må styrkes

Det økonomiske opplegget for 1987 og senere år må legges opp med sikte på å korrigere den eksterne ubalansen. Dette vil samtidig dempe presset i arbeidsmarkedet. Den sentrale oppgaven vil dermed etter hvert bli å opprettholde sysselsettingen så godt som hensynet til utenriksøkonomien gjør det mulig. Uten en gjenoppbygging av balansen i utenriksøkonomien vil situasjonen i arbeidsmarkedet før eller senere bli dramatisk forverret. Fremskrivningene fram til 1995 i Nasjonalbudsjettet viser at fortsatt lave oljepriser, vekst i innenlandsk etterspørsel og en svekkelse av konkurranseevnen vil resultere i et årlig finansielt spareunderskudd på 7–9% av BNP, noe som vil føre til en akkumulert nettogjeld i 1995 på 60–65% av BNP. En kan imidlertid med relativt stor sikkerhet si at utviklingen ikke vil gå så langt. Lånevilkårene i utlandet vil bli vesentlig strammere. Kanskje vil det også bli vanskelig å oppnå lån, slik at en omlegging av politikken vil tvinge seg frem underveis.

Bytteforholdstapet som forårsaket fallet i disponibel realinntekt, kan bli langvarig. Oljeprisen vil trolig øke igjen, men det er høyst usikkert når det vil skje, og hvor sterk prisstigning vi kan komme til å få. Prisutsiktene for flere av våre tradisjonelle eksportprodukter er også svært usikre. Et slikt mer varig fall i landets kjøpekraft tilsier en tilpasning av innenlandsk bruk av varer og tjenester. Dette kan skje med moderate virkninger for samlet produksjon og sysselsetting, men det forutsetter at ressursene som blir ledige, kan flyttes over til eksport- eller importkonkurrerende virksomhet. Imidlertid vil markedsveksten i utlandet holde seg moderat og ikke gi vesentlig sterkere impulser til norsk økonomi. Følgelig er vi avhengige av å øke våre markedsandeler hjemme og ute. Dette understreker behovet for en markert endring i pris- og kostnadsveksten og i produktivitetsutviklingen i Norge. På begge områdene er vi i fundamental utakt med våre handelspartnere. Bare om man får til en slik

Figur 1.1 Innenlandsk etterspørsel og disponibel realinntekt. Volumindekser (1970=100)



Fra 1985 til 1987 vil Norges disponible realinntekt gå ned med 8 1/2% eller 36 milliarder kroner (1985-priser). Dette tilsvarer nesten 30 000 kroner pr. husholdning. Til tross for inntektsbortfallet fortsatte innenlandsk etterspørsel å øke med 8% i 1986, men vil flate ut i 1987.

Kilde: Nasjonalbudsjettet 1987.

endring, vil man kunne unngå den felle andre land har gått i, nemlig at en reduksjon i innenlandsk bruk av varer og tjenester har slått ut i sterkt økt arbeidsledighet.

Det økonomiske opplegget slik det nå står, gir, korrigert for olje- og sjøfartsinvesteringene, liten endring i innenlandsk etterspørsel fra 1986 til 1987. Svekkelsen i driftsbalansen fra 1986 til 1987 skyldes i hovedsak etterslepet i gassprisene. Det blir følgelig ikke noen tilsvarende reduksjon i den finansielle sparingen som en opplevde fra 1985 til 1986. Men fortsatt bruker vi mer enn vi tjener. Norge vil ha et finansielt spareunderskudd på nesten 40 milliarder kroner i 1987, dvs. vi øker vår

nettogjeld med samme beløp. Det kan i og for seg være fornuftig å låne for å finansiere investeringsprosjekter hvis disse gir en forventet avkastning som er større enn realrenten på lånene – som for tiden ligger på 5–6%. Avkastningen på det som tidligere var svært lønnsomme prosjekter (oljesektoren), er imidlertid dramatisk redusert. Utenlands-lån som tas opp for å opprettholde aktivitetsnivået, vil i stor grad bli benyttet til å finansiere offentlig og privat forbruk samt investeringer i skjermet sektor.

Tidligere har det vært en forutsetning for balansen i utenriksøkonomien at statsbudsjettet viste et overskudd før lånetransaksjoner. Ifølge Nasjonalbudsjettet oppnår en overskudd også i 1987, men det må i de nærmest følgende år ventes avløst av et underskudd. Statens tap av inntekter fra oljeskatter må imidlertid snarest mulig kompenseres ved økning i andre skatter eller ved reduserte utgifter. Bindinger på utgiftssiden gjør at skatteøkning vanskelig kan unngås på kort sikt, men Norges Bank mener at på lengre sikt må hovedvekten legges på utgiftsreduksjoner. En må derfor snarest begynne arbeidet med å løse opp på de bindinger en står overfor.

Oljeselskapene vil tilpasse seg ved å redusere realinvesteringene. Deres finansielle sparing vil således gjenopprettes. Det er videre nødvendig at private sektorer utenom oljeselskapene og sjøfarten øker sin finansielle sparing. En stram økonomisk politikk er nødvendig for å dempe privat bruk av varer og tjenester, samtidig som inntektene i sektoren må økes ved effektiv produksjon i konkurranseutsatt virksomhet.

I Nasjonalbudsjettet er det lagt opp til at staten i hovedsak skal finansiere seg i de innenlandske markedene, mens privat sektor skal finansiere driftsunderskuddene. Dermed vil en unngå at en omfattende statlig opplåning motvirker eller utsetter den nødvendige tilpasningen i innenlandsk bruk av varer og tjenester. Privat opplåning ute vil gi større sikkerhet for at opplåningen går til lønnsomme formål.

Tabell 1.2 Utviklingen i realøkonomiske hovedstørrelser 1985–87. Årlig prosentvis endring. Faste 1985-priser.

	1986	1987
Husholdningenes etterspørsel		
– Privat forbruk	4,5	0,0
– Boliginvesteringer	9,8	3,1
Offentlig etterspørsel		
– Forbruk	2,0	1,7
– Investeringer	0,4	1,5
Bedriftenes investeringsetterspørsel		
– Oljevirkosomhet, sjøfart m.v. <sup>1)</sup>	15,4	-26,8
– Annen konkurranseutsatt virksomhet	26,7	3,3
– Skjermet virksomhet	12,5	0,7
Lagerinvesteringer <sup>2)</sup>	2,2	-1,0
Innenlandsk etterspørsel	8,4	-1,8
Eksport	2,7	3,4
Import	12,6	-5,2
BNP	4,0	2,0
BNP, Fastlands-Norge	3,5	0,9
Memo:		
Sysselsetting i timeverk	3	0
Konsumpriser		
– År til år	7¼	7-8
– Gjennom året	8¾	5½
Driftsbalanse, mrd. kr	-36	-39

1) Inklusive lagerinvesteringer i skip og plattformer.

2) Utenom endring i skip og oljeplattformer under arbeid. Tallene angir bidrag til vekst i BNP.

Norges Bank regner med en konjunkturavmatning for norsk økonomi i 1987. Privat konsum kan gå ned i forhold til 1986. Det er særlig salget av varige konsumgoder som vil reduseres. Investeringene holder seg oppe, i stor grad med bakgrunn i den høye igangsettingen av næringsbygg i 1986. Importvolumet vil trolig reduseres i 1987 i forhold til 1986. Arbeidsmarkedet vil fortsatt være stramt også i store deler av 1987. Prisstigningen vil avta gjennom året, og tolv månedersveksten kan komme ned mot 5 ½% mot slutten av 1987.

Tallmaterialet indikerer svak produktivitetsvekst og uforholdsmessig høyt bidrag fra veksten i lagrene av tradisjonelle varer. Senere revisjoner vil antakelig bringe fram ennå «udekket» etterspørsel og gi et mer normalt bilde, men neppe forrykke hovedinntrykket.

Kilde: Egne anslag. For oljesektoren og offentlig sektor har en basert seg på anslagene fra Nasjonalbudsjettet 1987.

En omlegging av skattesystemet som foreslått — i retning av redusert adgang til å trekke fra renter og med noe lavere beskatning av kapitalinntekter — vil bidra til at endringer i det nominelle rentenivået i sterkere grad slår ut i realrenten etter skatt og til økt finansiell sparing i husholdningene. Begge forholdene trekker i retning av mindre press på renten og at penge- og kredittpolitiske virkemidler blir mer effektive i etterspørselsreguleringen. Samtidig vil investeringer i produksjonskapital bli relativt sett mer lønnsomme i forhold til investeringer i konsumkapital. De foreslåtte endringene for 1987 er imidlertid forholdsvis små og vil bare marginalt bidra til økt finansiell sparing. Det er nødvendig at den omleggingen som finner sted i 1987, videreføres og forsterkes i 1988 og de neste år.

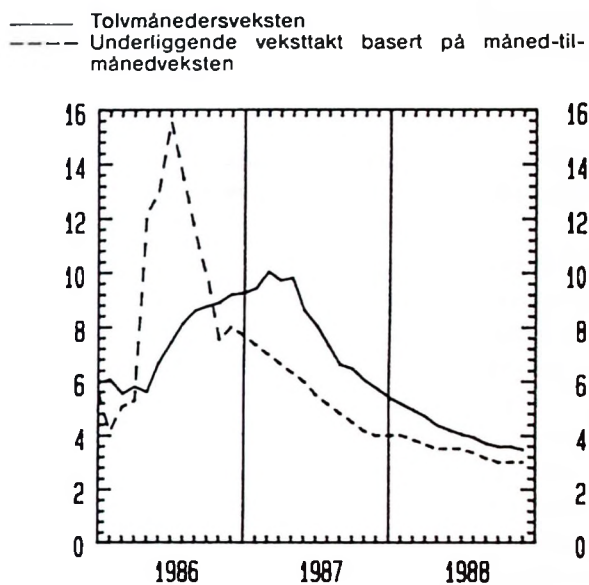
*I 1987 vil det skje en konjunkturavmatning i norsk økonomi*

Norges Banks konjunkturvurderinger er omtalt i detalj i kapittel 3 og er oppsummert i tabell 1.2. Det fremgår blant annet at en rekke elementer i konjunkturutviklingen vil bidra til en viss bedring av driftsbalansen mot slutten av 1987.

- Påløpte investeringer i oljesektoren er antatt å falle fra 37 milliarder kroner i 1986 til 34 milliarder i 1987. Mot slutten av 1987 vil antakelig nivået ligge vesentlig lavere enn ett år tidligere.
- Investeringsanslaget for industrien peker i retning av en tradisjonell konjunkturavmatning gjennom 1987, selv om anleggsinvesteringene på Mongstad holder aktiviteten oppe.
- Investeringene i skjermede sektorer er i stor grad basert på gjennomføring av igangsatte byggeprosjekter og en nødvendig maskinell og utstyrmessig utrustning av disse. Igangsettingen av nye næringsbygg i disse sektorene er antatt å gå noe ned i forhold til 1986.
- Reduksjonen i husholdningenes finansielle sparing gjennom 1985 og 1. halvår

1986 har ført til at netto renteutgifter vil legge beslag på en sterkt økende andel av totale inntekter. Bare økningen i netto renteutgifter er anslått til å utgjøre 1 1/2% av inntektene i 1986. I tillegg kommer økte

*Figur 1.2 Konsumprisutviklingen basert på 8% vekst fra 1986 til 1987 og 4,2% vekst fra 1987 til 1988.*



En vil kunne komme ned mot en prisstigning som i våre markedsland mot slutten av 1987 og inn i 1988 dersom det økonomiske opplegget for 1987 faktisk gjennomføres, og dersom det skjer en tilsvarende tilstrømming fra 1987 til 1988 som fra 1986 til 1987. En nødvendig forutsetning er imidlertid også at lønnsoppgjøret til våren blir tilpasset de økonomiske realiteter, at det ikke gis kompensasjon for den økte prisstigningen som følge av devalueringen, og at lønnsglidningen dempes kraftig. Devalueringen i mai ga en meget høy underliggende prisvekst fra juni til september 1986. Den direkte effekten av devalueringen er nå stort sett uttomt, og dette gir en betydelig avdempet underliggende prisvekst. Gjennom 1987 vil stigningen i konsumprisindeksen kunne komme ned mot 5 1/2%. Likevel vil tolv-månedersveksten i konsumprisen fortsatt være på et høyt nivå fram til mai. Deretter vil tolv-månedersraten falle meget raskt. Årsaken til dette forløpet er at prisene steg meget kraftig nettopp fra mai til september i 1986 som følge av devalueringen.

Kilde: Norges Bank

avdrag på gjelden. En kan derfor neppe vente noen økning i privat konsum fra 1986 til 1987. Sammensetningen av konsumet vil antakelig endres slik at kjøp av varige konsumgoder faller markert etter den kraftige økningen i 1985 og 1. halvår 1986.

Samlet trekker konjunkturutviklingen i retning av lavere aktivitet mot slutten av 1987 enn ved inngangen til året. Samtidig vil en del importtunge etterspørselskomponenter avta, noe som kan bidra til en viss bedring av driftsbalansen gjennom året.

*Prisstigningen kan komme ned mot 5 1/2 % gjennom 1987*

Gjennomføringen av et strammere inntektspolitisk opplegg er avgjørende både for at den nødvendige tilstramming av etterspørselen skal kunne realiseres, og for å bringe pris- og kostnadsveksten ned på nivå med våre handelspartnere. Den avdempede veksten i priser og kostnader som følger av at innenlandsk etterspørsel stabiliseres, vil på kort sikt ikke være tilstrekkelig til å bringe pris- og kostnadsveksten ned på et slikt nivå. Videre vil arbeidstidsforkortelsen 1.1.1987 — ut fra de beregningene som ble gitt i forrige kvartaloversikt — føre til at også antall tilbudte timeverk stabiliseres fra 1986 til 1987. Arbeidsmarkedet vil dermed forbli stramt også i 1987.

Det foreligger imidlertid reelle muligheter for å komme ned mot en prisvekst på linje med våre markedsland mot slutten av 1987 og inn i 1988. Ved moderat vekst i konsumprisene ut inneværende år, kan overhenget inn i 1987 bli om lag 4 1/4 %. Den direkte virkningen av devalueringen på importerte konsumvarer har da stort sett fått fullt gjennomslag. Tolvmånedersveksten i prisene vil ved årsskiftet 1986/87 være i underkant av 9 %. Med bakgrunn i devalueringens utslag på nivået for prisene i perioden juni—september 1986, vil imidlertid tolv månedersveksten i konsumprisindeksen øke til opp mot 10 % i månedene mars—mai 1987 selv ved en moderat underliggende vekst. Ved et moderat lønnsoppgjør vil imidlertid tolv månedersveksten falle kraftig utover høsten.

Gjennomføringen av vårens tariffoppgjør vil være sentral for den videre utviklingen. Baseres oppgjørene på de siste observerte prisvekstratene, og legges uendret kjøpekraft til grunn, vil utviklingen for pris- og lønnsveksten kunne bli uheldig. Legger man imidlertid helhetsbildet for året til grunn og aksepterer reallønnsnedgangen som en naturlig konsekvens av arbeidstidsforkortelse og devaluering, vil utviklingen raskt kunne stabiliseres. Prisveksten alt gjennom 1987 kan da komme ned mot 5 1/2 %. For å kunne realisere dette i en situasjon der stramheten på arbeidsmarkedet gjør det mulig for mindre grupper å vinne fram med krav om særfordeler, er et bredt inntektspolitisk opplegg nødvendig.

### Ny regulering av kurssikringsforretninger

*Norges Bank har, med utgangspunkt i retningslinjer fra Finansdepartementet, utformet nye regler for kurssikringsforretninger som på enkelte punkter medfører en innstramming i forhold til dagens reguleringspraksis. En vil i det følgende redegjøre for de viktigste endringene i reguleringen og hvorfor de er gjennomført. Til slutt gis en kort oversikt over kurssikringsreguleringen i andre nordiske land.*

Den nye reguleringen skiller seg fra gjeldende regulering på følgende punkter:

1. Mens gjeldende forskrifter selektivt retter seg mot termin- og opsjonsforretninger, omfatter den nye reguleringen alle forretninger som innebærer fremtidig bytte av valuta, eller bytte av fremtidige renteforpliktelser.
2. I motsetning til gjeldende forskrifter skiller den nye reguleringen mellom kurssikringsforretninger som involverer norske kroner, og kurssikringsforretninger som bare involverer utenlandsk valuta.
3. Etter gjeldende regulering skal kurssikringsforretninger dekke godkjente betalinger. Dette er en formulering som kan tolkes vidt eller snevert. Den nye reguleringen innebærer at bare inntekter og utgifter, eller fordringer og gjeld som er direkte knyttet til disse (varekreditter), kan kurssikres mot kroner.
4. Gjeldende forskrifter har ingen begrensning med hensyn til kurssikringsforretningenes løpetid. Den nye reguleringen stiller som krav for kurssikring med løpetid over ett år, at det skal foreligge en rettslig bindende forpliktelse for den underliggende betaling.

Punkt 1 innebærer at forskriftenes gyldighetsområde utvides, og flere transaksjoner enn nå vil kunne gjennomføres uten Norges Banks samtykke. Punkt 2 innebærer en liberalisering i forhold til nåværende regulering, mens innholdet i punkt 3 og 4 setter strammere grenser for lisensfrie transaksjoner.

#### *Gjeldende regler var ikke tilstrekkelig presise*

For det første var det uklart både for markedsdeltakere og for myndighetene hvorvidt nye instrumenter ble omfattet av daværende forskrifter. Uklarheten gjaldt spesielt om valutawapper ble dekket av begrepet terminforretninger. En slik tolkning var neppe i overensstemmelse med intensjonene i reguleringen, men det viste seg vanskelig å trekke et operasjonelt skille mellom disse to instrumentene.

For det andre var det åpenbart at etablert markedspraksis var i utakt med forskriftenes ordlyd med hensyn til betalingsgrunnlaget for kurssikringsforretninger. Norges Bank fikk også inntrykk av at tolkningen av reglene på dette punktet varierte en god del valutabankene imellom.

For det tredje konstaterte en at markedspraksis var slik at kurssikringsforretninger ble brukt til å omgå valutareguleringen på andre områder. Det var nødvendig å stramme inn reguleringen av kurssikringsforretninger slik

at omgælinger av den øvrige regulering ikke skulle kunne forekomme.

Omgåelse av valutareguleringen var særlig aktuelt i forbindelse med valutaswapper. En valutainnlending som ikke fikk lisens for valutaopplåning, kunne låne det ønskede beløp i kroner og swappe lånet mot et tilsvarende valutalån. Ved en slik forretning ville en innlending kunne pådra seg omtrent de samme gjeldsforpliktelser som var knyttet til opptak av valutalån. Tilsvarende ville utlendinger kunne omgå gjeldende regulering for kjøp av statsobligasjoner ved en valutaswap, og derved oppnå høy kroneavkastning på sine fordringer.

Ved å regulere kapitalbevegelsene med utlandet søker en i Norge å gjøre det lettere å opprettholde en fast valutakurs og samtidig føre en politikk hvor renten kan avvike mer fra utlandets enn eksisterende kursforventninger skulle tilsi. Fremveksten av nye kurssikringsinstrumenter har imidlertid redusert effektiviteten av valutareguleringen, og vår pengepolitiske styring er tildels blitt svekket. Ved å sette klarere grenser for innlendingers adgang til å inngå kurssikringsforretninger, ønsker en å bedre vår pengepolitiske styring og redusere potensialet for destabiliserende kapitalbevegelser.

#### *Kurssikringsforretninger påvirker den pengepolitiske styringen via bankenes dekningsforretninger*

Om en bank inngår en kurssikringsforretning med en kunde om å kjøpe dollar mot oppgjør i kroner med betaling om tre måneder, gir ikke denne forretningen i seg selv opphav til noen kapitalbevegelse overfor utlandet. Dette er en vanlig *terminforretning*, den mest brukte form for kurssikring. I dette eksemplet får banken en valutafordring på termin. Ved å forplikte seg til å kjøpe et bestemt beløp dollar til en fast kurs om tre måneder har imidlertid bankene pådratt seg en valutarisiko. Denne risikoen kan banken eliminere ved enten å inngå en motgående terminforretning, dvs. å selge et tilsvarende beløp i dollar

for levering om tre måneder, eller ved å selge dollar spot mot kroner i dag. Bankene er for øvrig pålagt å foreta slik risikoavdemping gjennom nullposisjonsreguleringen.

Det er vanlig markedspraksis å avdekke valutarisikoen umiddelbart ved en motgående spotforretning. Banken øker sin dollargjeld, veksler om til kroner, og plasserer disse i det norske pengemarkedet. Vi får da en kapitalinngang til banksystemet. En terminforretning fra en kunde kan derved få virkning for valutakurs og likviditeten i pengemarkedet (hvis Norges Bank må intervensere for å svekke kronekursen) via bankens dekningsforretning. I den grad banken er i stand til å inngå motgående terminforretning med andre kunder, vil denne virkningen bli redusert. Dersom en kunde tilsvarende ønsker å selge dollar mot oppgjør i kroner med betaling om tre måneder, vil banken på tilsvarende måte avlaste seg slik at vi får kapitalutgang, som også vil kunne påvirke valutakursen og likviditeten i pengemarkedet.

Andre kurssikringsforretninger fungerer i prinsippet likt. Om en kunde er interessert i å kurssikre valutainntekter som påløper om fem år, vil en bank kunne gjøre dette ved en *valutaswap*. Derved får banken en langsiktig valutafordring. Denne risikoen kan banken eliminere ved å ta opp en tilsvarende valutagjeld, veksle om låneprovenyet til norske kroner, og plassere disse i langsiktige kronefordringer. En valutaswap gir derved opphav til de samme kapitalbevegelser via banksystemet som en terminforretning.

*Valutaopsjoner* er en annen form for kurssikring som hittil ikke har vært benyttet i særlig stort omfang. Ved slike kurssikringsforretninger vil bankene som regel ikke dekke inn alle åpne valutaposisjoner. Dette tilsier at virkningen på kapitalbalansen vil kunne bli mindre enn ved andre former for kurssikringsforretninger.

Bankenes prising av kurssikringsforretninger er bestemt av de relative renteforhold i penge- og kapitalmarkedene i Norge og i utlandet. Til et gitt renteforhold vil omfanget av slike forretninger være bestemt av publi-

kums etterspørsel etter kurssikringsforretninger. Publikums etterspørsel etter kurssikring vil være bestemt av forventninger om den fremtidige valutakurs. Forventes uendrede valutakurser, vil det høye nominelle norske rentenivået gjøre det attraktivt å kjøpe kroner på termin. Alternativt vil det i perioder med forventninger om svekkelse av kronen kunne oppstå store salg av kroner på termin på tross av den store renteforskjellen mellom Norge og utlandet. Svingninger i publikums forventninger vil derved kunne gi opphav til destabiliserende kapitalbevegelser, og vanskeliggjøre kurs- og rentestylingen. Mulighetene for å inngå stadig lengre kurssikringsforretninger har forsterket dette problemet. Dette er bakgrunnen for at myndighetene har søkt å avgrense de underliggende forretninger som kan danne grunnlaget for kurssikring mot norske kroner.

#### *Potensialet for kurssikringsforretninger er stort*

Dersom all norsk eksport i 1986 ble kurssikret 1 måned før betalingsforfall, ville det innebære en løpende kreditt (kapitalinngang) på 1/12 av eksportverdien, dvs. ca. 16 milliarder kroner.

Kurssikring av norske sektors valutafordringer (utenom varekreditter overfor utlandet) ville til sammenligning medføre en løpende kreditt på 37 milliarder kroner (pr. 31.12.1985). Kurssikring av tilsvarende valutagjeld ville derimot kunne resultere i en kapitalutgang på om lag 120 milliarder kroner.

Norske banker hadde ved utgangen av september kjøpt valuta på termin fra norske sektorer for omlag 40 milliarder kroner, og solgt valuta på termin til norske sektorer for 25 milliarder. Disse beholdningstallene kan dekke over kontrakter med ulik løpetid, og er derfor ikke umiddelbart sammenlignbare med det potensialet som ble skissert over, men de gir klart uttrykk for at løpende inntekter og utgifter og valutafordringer- og gjeld representerer et stort uutnyttet potensiale for kurssikringsforretninger.

#### *Potensialet reduseres ved den nye reguleringen*

Ved utformingen av den nåværende reguleringen har en søkt å oppnå en balanse mellom næringslivets behov for kurssikring og behovet for å opprettholde en viss grad av pengepolitisk styring. Næringslivets behov for kurssikring er bedret ved at alle kurssikringsforretninger i valuta hvor norske kroner ikke er involvert nå er lisensfrie. Næringslivet vil derved kunne kurssikre både løpende inntekter og utgifter så vel som fordringer og gjeld i en valuta mot en annen. Hensynet til den pengepolitiske styringen har imidlertid ført til en viss begrensning i grunnlaget for kurssikringsforretninger hvor norske kroner inngår som oppgjørsvaluta. Alle løpende inntekter og utgifter i valuta vil (som før) kunne kurssikres. Potensialet for kurssikringsforretninger blir imidlertid begrenset ved at kurssikring av inntekter og utgifter ut over ett år kun kan gjøres med grunnlag i en rettslig bindende kontrakt. Fordringer og gjeld vil således ikke kunne danne grunnlag for kurssikringsforretninger.

#### *Kurssikringsregulering i andre land*

*Sveriges* kurssikringsregulering er asymmetrisk. Innlendingers salg av valuta på termin skal være knyttet til betalinger fra utlandet som kan forutses. Innlendingers kjøp av valuta på termin skal derimot være knyttet til avtalesfestet betaling. For kommersielle betalinger er det ingen begrensning på terminforretningens løpetid. Renter og avdrag på eksportkreditt kan kurssikres maksimalt i 12 måneder, og andre betalinger høyst i 6 måneder. Valutabanker er underlagt separat nullposisjonsregulering for spotposisjon og totalposisjon.

Også *Danmarks* regulering er asymmetrisk. For innlendingers salg av valuta på termin mot danske kroner er det ingen andre restriksjoner enn en maksimal løpetid på 3 år. Innlendingers kjøp av valuta på termin mot danske kroner må derimot være knyttet til en

godkjent betaling. Utlendingers kjøp og salg av danske kroner på termin mot danske valutahandlere er underlagt omtrent de samme bestemmelsene som for innlendingers handel.

I *Finland* kan innlendinger terminsikre en netto valutaposisjon etter særskilt søknad til

Finlands Bank. Denne valutaposisjonen kan inneholde både balanseposter og strømmer av kommersielle betalinger. Alternativt kan innlendinger terminsikre dokumenterte kommersielle betalinger og enkelte fordrings- og gjeldsposter.

#### *Det norske terminmarkedet*

Terminsikring utgjør den viktigste form for kurssikring i det norske valutamarkedet. Etter som norske sektorer, med få unntak, er pålagt å kurssikre i norske valutabanker, gir statistikk over disse bankenes terminforretninger et godt utgangspunkt for å vurdere omfanget av kurssikringsforretninger. Det fremgår av denne statistikken at det har vært en eksplosjonsartet vekst i bankenes terminposisjoner i løpet av de tre siste årene.

#### *Norske bankers valutaterminposisjoner, milliarder kroner.*

	31.01.84	30.09.86
Brutto beholdning av valuta kjøpt med oppgjør i annen valuta	19,1	300,5
Brutto beholdning av valuta kjøpt med oppgjør i norske kroner	60,0	266,8
Herav: kundehandel	33,6	96,5
Netto beholdning av valuta kjøpt med oppgjør i norske kroner	6,1	26,5

Det er variasjoner i bankenes nettoterminposisjon i valuta som gir opphav til kapitalbevegelser med utlandet. Bankenes nettoterminposisjon har i stor grad vært påvirket av oljeselskapenes kjøp av kroner på termin i forbindelse med skattebetalinger i april og oktober. Men også kurssikring fra andre sektorer gir opphav til variasjoner i netto terminposisjonen til bankene. I forbindelse med valutauroen i april i år solgte bankene valuta på termin for store beløp til innenlandske sektorer. Utlandet ser ut til å ha spilt en beskjeden rolle.

Ved utgangen av september 1986 var bankenes terminposisjoner med oppgjør i norske kroner fordelt som følger (tall i milliarder kroner):

	Kjøpt på termin	Solgt på termin	Netto
Totalt	265	240	25
Kundehandel	95	70	25
Herav:			
Utlandet	55	45	10
Norge	40	25	15
Fastlands-Norge	25	20	5
Olje og sjøfart	15	15	10



## Den økonomiske situasjonen internasjonalt og i Norge

*BNP i industrilandene ventes å vokse med en takt på 2 1/2–3 % ut 1987. Konsumprisveksten hos Norges viktigste handelspartnere vil bli om lag 2 1/4 % både i 1986 og 1987.*

*I Norge er veksten i privat konsum stanset opp. I løpet av 1987 vil også investeringsaktiviteten nå et topp-punkt. En kan derfor vente nedgang i innenlandsk etterspørsel utover i 1987. Underskuddet på driftsbalansen vil likevel ikke bli redusert på årsbasis. En gunstig utvikling i norsk økonomi forutsetter at en reduserer inflasjonsgapet mellom Norge og våre handelspartnere. Med svært moderate lønnstillegg i 1987 vil det være mulig mot slutten av neste år å bringe prisstigningstakten i Norge mer på linje med våre handelspartnere.*

*Internasjonal utvikling: Svakere enn ventet 1. halvår, men aktiviteten tar seg nå opp igjen*

BNP i OECD-området ser ut til å øke med 2 1/2 % i år. Dette er svakere enn tidligere forventet. I 1985 var veksten 3 % og i 1984 4,8 %. Det var en svak utvikling i 1. halvår, særlig i 1. kvartal, som er årsak til den relativt lave årsveksten. I 2. halvår ventes imidlertid aktiviteten å ta seg opp igjen. Innenlandsk etterspørsel i OECD-landene har utviklet seg omtrent som forventet etter fallet i oljeprisen og rentenedgangen. Det er derfor et negativt bidrag fra nettoeksporten for OECD som er årsaken til den lave produksjonsveksten. Bortfallet av etterspørsel fra OPEC-landene har vært sterkere og kommet raskere enn tidligere lagt til grunn, samtidig som fallet i oljeprisen har ført til merkbar økning i oljeimporten til OECD-landene.

Det er først og fremst privat konsum som har bidratt til vekst i innenlandsk etterspørsel i OECD-området. Den lave prisstigningen har gitt betydelig vekst i reallønningene samtidig som rentefallet har stimulert til kjøp av varige forbruksvarer. I flere land har inntektsveksten vært enda sterkere enn veksten i privat konsum — med en økning i spareraten som resultat.

Også investeringene har bidratt til etterspørselsveksten. Den lave lønnsveksten de seneste årene i flere av de viktigste landene har ført til en bedring i næringslivets driftsresultater. Dette kan ha blitt forsterket i år ved at bedriftene i noen grad har unnlatt å føre oljeprisreduksjonen videre over i produktprisene. Også nedgangen i det nominelle rentenivået kan ha virket stimulerende på investeringene, selv om det er usikkert hvordan realrenten har utviklet seg.

*Den økonomiske politikken har bidratt til oppgangen*

Den finanspolitiske reaksjonen på oljeprisfallet har variert fra land til land. Enkelte land har økt energiskattene for å konsolidere sine budsjetter. Dette kan synes naturlig, siden budsjettunderskuddene som de fleste land nå sliter med, oppsto som følge av tiltak for å motvirke virkningene av de kraftige oljeprisøkningene på 70-tallet. Andre land har derimot latt den lavere oljeprisen slå fullt igjennom til de endelige brukerne.

På utgiftssiden har den lavere prisstigningen medført sterkere reell vekst enn tilsiktet ved fastleggingen av politikken. Til tross for

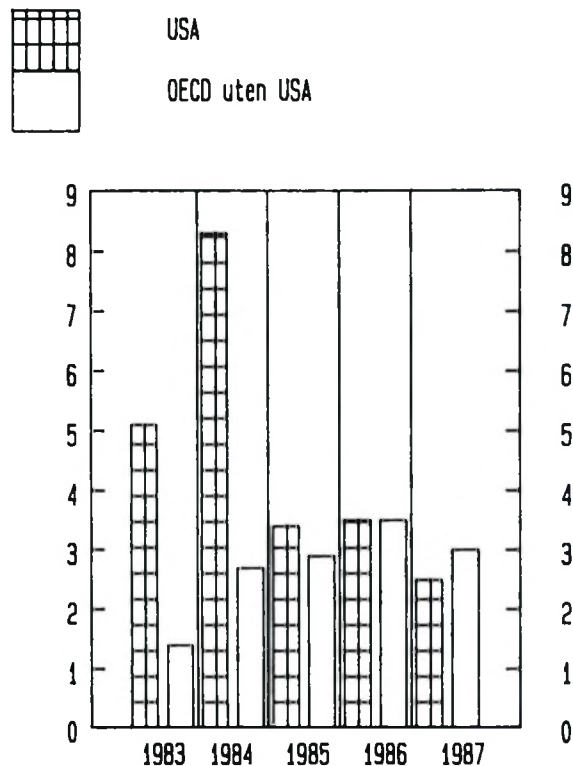
skatteskjerpelse i enkelte land har derfor finanspolitikken totalt sett blitt noe lettere enn opprinnelig tilsiktet. De fleste land har imidlertid fortsatt som hovedmål å redusere budsjettunderskuddene.

Pengepolitikken derimot er helt klart blitt lettere det siste året. I både USA og Japan har f.eks. det kortsiktige rentenivået falt med om lag 2 prosentpoeng de siste 12 månedene. I flere land er pengemengden i snever forstand (M1) tillatt å vokse langt sterkere enn de på forhånd oppsatte målintervaller. Bak dette ligger trolig både et ønske om å stimulere den økonomiske veksten og en målsetting om å påvirke de internasjonale valutakursene. Lavere prisstigning enn forventet har, kombinert med rentefallet, forårsaket et fall i pengenes omløpshastighet. Kostnaden ved å sitte med likvider i forhold til objekter med høyere rente, som inngår i de bredere pengemengdebegrepene (M2 og M3), er blitt redusert. Utviklingen i M2 og M3 har derfor vært mer i samsvar med de oppsatte intervaller. En annen viktig grunn til at flere land har gitt opp en streng styring av kvantumstørrelser, er usikkerhet med hensyn til sammenhengen mellom realøkonomien og pengemengdeveksten slik den er definert i offisiell statistikk. Både finansielle innovasjoner og deregulering av kredittmarkedet er faktorer bak denne usikkerheten.

#### *De store ubalansene består*

Til tross for den sterke depresieringen av amerikanske dollar overfor de andre hovedvalutaene og til tross for en utjevning i vekst i innenlandsk etterspørsel mellom USA og andre OECD-land, fortsetter likevel ubalansene i verdenshandelen å øke. Underskuddet på USAs handelsbalanse var i årets 10 første måneder over 140 milliarder USD mot 148,5 milliarder USD for hele 1985. Til gjengjeld er overskuddene i Vest-Tyskland og Japan rekordstore. Den såkalte J-kurve-effekten, som sier at et land med en depresierende valuta først får forverret sin driftsbalanse

Figur 3.1. Innenlandsk etterspørsel i USA og OECD totalt utenom USA. Prosentvis volumvekst fra foregående år.



Innenlandsk etterspørsel i USA økte meget sterkt fra og med 1983. Sterkt økende underskudd på de offentlige budsjettene var hovedårsaken. I andre land la man derimot hovedvekten på å konsolidere de offentlige budsjettene. Denne forskjellen i veksten i innenlandsk etterspørsel er en av hovedfaktorene bak de nåværende store ubalansene i verdenshandelen.

før den bedres (og motsatt for land med appresierende valuta), forklarer noe av denne utviklingen. Importprisene til USA har dessuten ikke steget så mye som depresieringen overfor øvrige hovedvalutaer skulle tilsi, både fordi europeiske og japanske produsenter har redusert sine fortjenestemarginer, og fordi land som Canada og de ny-industrialiserte landene i Asia har knyttet sin valuta til dollaren. Fallet i oljeprisen påvirker også de tre landene ulikt. Som stor produsent av olje har reduksjonen i USAs importverdi av olje vært vesentlig mindre enn for de andre to landene.

Etter hvert som de valutakursendringene som allerede har funnet sted slår igjennom i prisene, vil veksten i importvolumet til USA avta. I samme retning trekker en forventet framtidig høyere vekst i innenlandsk etterspørsel i Vest-Tyskland og Japan enn i USA, blant annet som følge av reduksjon i budsjettunderskuddet i USA neste år. Både i Japan og Vest-Tyskland gir nå nettoeksporten negativt bidrag til BNP-veksten. I USA vil på den annen side nettoeksporten om noen tid gi positivt bidrag til BNP-veksten.

#### *USA vil bli en betydelig gjeldsnasjon*

Beregninger som er utført av IMF, viser likevel at USA vil ha betydelige underskudd på sin driftsbalanse også så langt fram som i 1991. Som andel av BNP faller underskuddet fra 3 % i 1986 til 2 % i 1991. Beregningene er basert på uendrete reelle valutakurser fra september 1986 og svakere vekst i innenlandsk etterspørsel i USA enn i de store overskuddslandene. USA, som allerede nå har verdens største utenlandsgjeld absolutt sett (selv om den fortsatt er liten i forhold til BNP), vil ha akkumulert en nettogjeld på 14 % av BNP i 1991. Slike utsikter reiser mange spørsmål om den fremtidige utviklingen i internasjonal økonomi.

– Så lenge underskuddene i USA består, vil det trolig eksistere et innenrikspolitisk press i retning av proteksjonistiske tiltak. Blir slike tiltak gjennomført, vil det ha klart negative virkninger på verdensøkonomien på sikt.

- Finansieringen av USAs driftsunderskudd vil kreve betydelig kapitalinngang til USA. Det er usikkerhet forbundet med hvor lenge og i hvilken grad andre land vil akkumulere amerikanske fordringer. Store endringer her kan føre til brått fall i dollarkursen, sterk tilstramming av pengepolitikken for å øke rentenivået, og konjunkturedgang både i USA og i resten av verden. Fall i dollarkursen vil på den andre siden bedre USAs handelsbalanse ytterligere.
- IMF's beregninger er basert på reduserte budsjettunderskudd både i USA og i de andre OECD-landene. En opprettholdelse av total etterspørsel krever derfor sterkere vekst i privat etterspørsel. Det er usikkert i hvilken grad dette vil skje.

*Tabell 3.1. Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år.*

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
USA	2,7	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	3,5	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3
Japan	4,5	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2,2	<sup>3</sup> / <sub>4</sub>	0
Vest-Tyskland	2,5	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2,1	- <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	0
Sverige	2,3	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	7,4	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Danmark	3,8	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	0	4,7	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Storbritannia	3,2	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6,1	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4
OECD totalt	2,9	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4,5	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3
Norges handelspartnere	2,6	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4,1	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>

Kilde: Finansdepartementet, OECD og egne anslag.

*Norge må tilpasse seg en verden med moderat økonomisk vekst og lav inflasjon*

Ubalansene i verdenshandelen skaper usikkerhet med hensyn til den fremtidige utviklingen i verdensøkonomien. På kort sikt (2. halvår 1986 og i 1987) vil likevel BNP i industrilandene fortsette å vokse med en takt på 2 1/2–3%. For Norges handelspartnere vil veksten bli noe lavere, blant annet på grunn av svak vekst i Sverige og Danmark. En slik veksttakt vil ikke være tilstrekkelig til å redusere arbeidsledigheten i OECD-området nevneverdig fra dagens høye nivå.

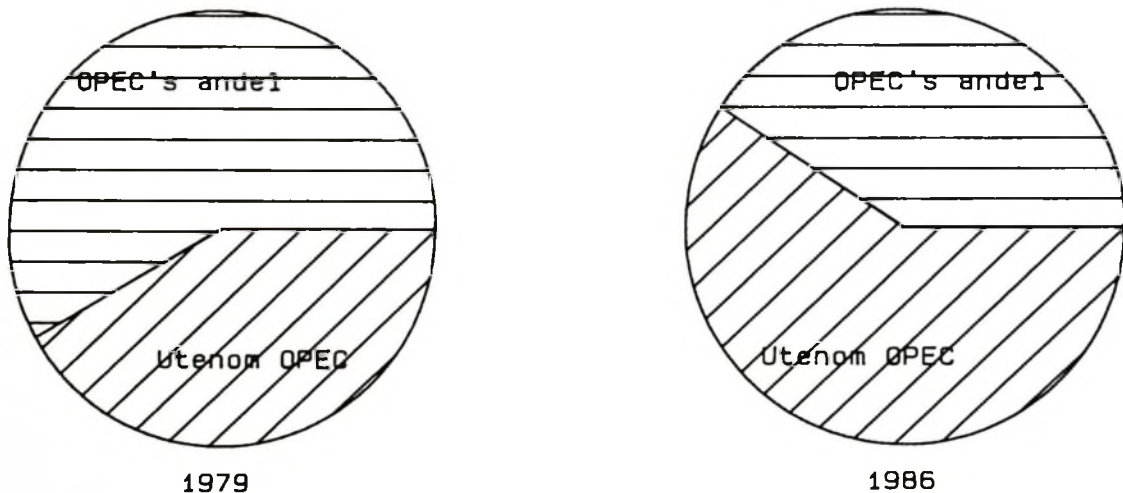
Inflasjonen er ventet å holde seg på et lavt nivå. I enkelte land er nå konsumprisveksten, målt som endring fra samme måned året før, negativ. Når de direkte effektene av oljeprisfallet er uttømt, vil dette trekke i retning av noe høyere prisstigning. På den annen side vil de indirekte virkningene være ved enda noen tid. Prisene på andre energiformer vil trolig fortsatt falle (f.eks. gass), og lønnsveksten vil

trolig også reduseres ytterligere i tråd med den lave veksten i konsumprisene. Den underliggende inflasjon i OECD-landene, målt ved prisstigning på verdiskapningen i samfunnet (BNP-deflatoren), vil derfor trolig fortsette å gå ned selv om konsumprisveksten skulle øke noe. Råvareprisene utenom olje vil ventelig fortsette å utvikle seg svakt. For Norges handelspartnere vil konsumprisene neste år trolig stige med 2 1/4%, det samme som i år.

*Oljeprisen er et varig usikkerhetsmoment*

De fleste internasjonale prognoser om økonomisk vekst og inflasjon baserer seg nå på om lag uendret oljepris (15 dollar pr. fat) de nærmeste årene. Prisoppgangen fra under 10 dollar pr. fat i sommer til oppunder 15 dollar pr. fat i november er et resultat av OPECs avtale om produksjonsbegrensninger. Både problemene med å overholde kvotene og den

*Figur 3.2. Oljemarkedet. OPECs andel av total oljeproduksjon.*



OPECs andel av total oljeproduksjon har falt fra 59% i 1979 til 41% i årets første kvartaler. Reduksjonen i markedsandel må ses på bakgrunn av prisøkningene på olje ved OPEC I og OPEC II, som førte til at det ble lønnsomt å utvinne olje i land med høyere utvinningskostnader, deriblant Norge. Med en lav oljepris i tiden som kommer, vil tilbudet utenom OPEC på sikt reduseres og etterspørselen etter olje øke, noe som igjen vil kunne øke OPECs markedsandel utover i 1990-årene.

siste tids oppbygging av oljelagre tilsier at på kort sikt går usikkerheten snarere i retning av en lavere enn en høyere oljepris. På noe lengre sikt er situasjonen annerledes.

Flere prognoseinstitutter regner med at det ikke er usannsynlig med relativt betydelig prisoppgang en gang i 1990-årene. Slike prognoser er i grove trekk basert på at den lavere prisen fører til økt etterspørsel etter olje og redusert tilbud utenom OPEC. OPECs markedsrett vil dermed igjen øke. Usikkerheten er imidlertid, som tidligere, betydelig og knyttet til forhold både på tilbuds- og etterspørselssiden. En lav oljepris i en del år fremover synes på ingen måte usannsynlig.

*Utviklingen i Norge: Vesentlig sterkere vekst i innenlandsk etterspørsel enn hos våre handelspartnere de siste årene*

Holdes bruttoinvesteringer i sjøfart og oljeboring utenom, økte innenlandsk etterspørsel i Norge med 14,1% fra 1983 til 1985. I OECD-Europa var veksten i samme periode vel 4%. Den sterke veksten innenlands ga naturlig nok en markert svekkelse av de tradisjonelle deler av norsk utenriksøkonomi. Importen av tradisjonelle varer (utenom skip og plattformer) økte med 27% i volum, mens eksporten av tradisjonelle varer (også utenom olje og gass) bare økte med vel 7%. Nettoeksporten ga således et betydelig negativt bidrag til veksten i BNP utenom olje og sjøfart. Produksjonsveksten var likevel høy sammenlignet med andre land og sammenlignet med utviklingen i Norge de foregående årene. Sysselsettingen økte da også meget sterkt og skapte et særdeles stramt arbeidsmarked.

*Kostnadsutviklingen forsterket importveksten*

Fra 1983 til 1985 steg lønnskostnadene pr. produsert enhet i industrien med 12,9% i Norge, mens veksten hos våre handelspart-

nere bare var 2,8%. Forskjellen var et resultat både av høyere lønnsvekst og svakere produktivitetsutvikling. Selv om den norske kronen svekket seg noe i perioden, ble derfor konkurranseevnen målt med relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien svekket med 5,2% totalt de to årene. Resultatet ble tap av markedsandeler både på hjemmemarkedet og eksportmarkedene. Dette bidro til å forsterke svekkelsen av utenriksøkonomien. I 1983 var underskuddet på den tradisjonelle varebalansen 30,7 milliarder kroner. Dette økte til 52,1 milliarder i 1985. I år ser underskuddet ut til å kunne bli om lag 75 milliarder kroner. Målt som andel av BNP uten olje og sjøfart har underskuddet økt fra 9,7% i 1983 til knapt 16% i 1986.

*Oljeprisfallet har bare forsterket, ikke skapt, de nåværende problemene i utenriksøkonomien*

Fra november 1985 til november 1986 har råoljeprisen målt i norske kroner falt med mer enn 50%. Denne nedgangen er i hovedsak forårsaket av fallet i råoljeprisen målt i dollar (fra 27 til ca. 15 dollar pr. fat), men også fallet i dollarkursen har bidratt. Eksportverdien av olje og gass blir dermed redusert fra 85 milliarder kroner i 1985 til mellom 50 og 55 milliarder kroner i 1986, en svekkelse på mellom 30 og 35 milliarder kroner. Selv med stigende produksjon vil verdien av olje- og gasseksporten falle ytterligere neste år på grunn av tids- etterslepet i tilpasningen av gassprisene. Svekkelsen av den tradisjonelle varebalansen blir på mellom 20 og 25 milliarder kroner fra 1985 til 1986. Den sterke etterspørselsveksten og tapet i konkurranseevnen bidrar også til svekkelse av andre poster på driftsbalansen (blant annet tjenestebalansen). Fallet i oljeprisen er derfor ikke årsak til noe mer enn halvparten av svekkelsen av driftsbalansen fra 1985 til 1986.

*Privat forbruk: Sterk vekst med bakgrunn i fall i husholdningenes finansielle sparing i 1985 og inn i 1986*

Gjennom 1985 og i første halvår 1986 har det vært meget sterk vekst i privat konsum, særlig i varekonsumet. Samtidig har vi sett et kraftig fall i husholdningenes sparerate, fra 4,8% i 1984 til 0,5% i 1985. Av figur 3.3 ser vi at Norges Banks indikatorer for henholdsvis totalt varekonsum og kjøp av varige konsumgoder viser sterk stigning gjennom 1985 og første halvdel av 1986.

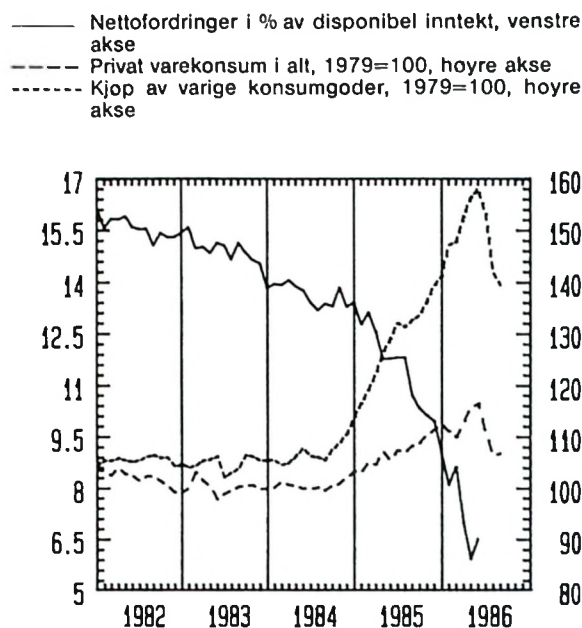
Figuren viser videre at husholdningenes finansielle nettofordringer, regnet som andel av disponibel inntekt (nettofordringsraten), har falt betydelig i den samme perioden – fra 13–14% i 1984 til 6,5% i juni 1986. I kroner er nettofordringene redusert med rundt 16 milliarder. På grunn av manglende oppgaver er ikke aksjer og obligasjoner med i disse beregningene, og dette bidrar trolig til å overvurdere fallet i nettofordringene – særlig i 1985.

Nedgangen i husholdningenes nettofordringer innebærer en sterk nedgang i den finansielle sparingen. I tabell 3.2 er spareraten fra nasjonalregnskapet dekomponert i finanssparing og realsparing. Videre er det gitt anslag for første halvår 1986.

Beregnet fra finanssiden falt finansspareraten i første halvår 1986 med rundt 4 prosentpoeng i forhold til gjennomsnittet for 1985. Samtidig har det vært en viss økning i realsparingen slik at utslaget på spareraten slik den måles i nasjonalregnskapet, kan anslås til rundt -3,7 prosentpoeng. Sparingen målt henholdsvis fra finanssiden, slik vi har beregnet den, og fra inntektssiden, slik den måles i nasjonalregnskapet, har tidligere vist betydelige statistiske avvik. Anslagene må derfor tolkes med en viss forsiktighet.

Som nevnt har nedgangen i finanssparing sammenheng med økt kjøp av varige konsumgoder. I nasjonalregnskapet regnes varige konsumgoder som konsumert det året de kjøpes. For den enkelte husholdning forholder det seg ikke slik – kjøp av varige konsum-

*Figur 3.3. Husholdningenes finansielle nettofordringer og privat varekonsum. Sesongkorrigererte tall.*



Privat konsum økte med 8,2% fra 1984 til 1985. Veksten fortsatte inn i 1986. Varige konsumgoder, som biler, viste spesielt sterk vekst. Parallelt med den sterke økningen i konsumet ble husholdningenes finansielle nettofordringer redusert. Mye av konsumveksten var lånefinansiert. Målt som andel av disponibel inntekt ble husholdningenes finansielle nettofordringer redusert fra 14% i 1984 til 6,5% i juni 1986.

Kilde: Norges Bank

goder vil være en form for investering som vil yte konsumtjenester i mange år fremover. Ut fra dette kan en beregne sparingen i varige konsumgoder som vist på nest nederste linje i tabell 3.2. Spareraten for varige konsumgoder økte betydelig fra 1984 til 1985 og økte videre til 1. halvår 1986. Spareraten i bredere forstand, regnet som summen av nasjonalregnskapets sparerate og spareraten for varige konsumgoder, viste derfor en langt mer moderat nedgang enn den tradisjonelle spareraten.

### *Utsikter til økning i den finansielle sparingen fremover*

Flere forhold taler for at sparingen slik den måles i nasjonalregnskapet, vil øke betydelig fra og med andre halvår 1986.

Som det fremgår av figur 3.3, har det vært et markert fall i kjøpene av varige konsumgoder inn i annet halvår 1986. Bilkjøpene i 3. kvartal lå f.eks. 12,7% under samme periode i fjor og 30% lavere enn rekordnivået i mai (sesongjustert). Når sparingen i varige konsumgoder går ned, vil det øke den finansielle sparingen, siden kjøpene dels har vært lånefinansiert. Dette gir en økning i nasjonalregnskapets sparerate.

En av årsakene til reduserte kjøp av varige konsumgoder er at erstatningsbehovet på grunn av spesielt høyt bilsalg for 8–9 år siden nå stort sett skulle være uttømt. En annen viktig faktor er at mens kjøp av slike goder tidligere forutsatte forutgående oppsparing, gav opphevelsen av kredittrestriksjonene mulighet for større grad av lånefinansiering og dermed fremskynding og dels opphopning av slike kjøp. En tredje faktor er antagelig en betydelig prisøkning for slike varer, blant annet med bakgrunn i devalueringen. Men fordi en stor del av importen til konsum

kommer fra Japan og Vest-Tyskland — særlig biler, videospillere, fjernsynsapparater m.v. — bidrar den sterke kursstigningen for yen og mark i forhold til dollar til en ytterligere prisvekst. Prisene på nye biler har således økt med over 20% fra oktober 1985 til oktober 1986.

Nedgangen i husholdningenes nettofordringer har medført en betydelig økning i utgiftene til betjening av gjelden. Beregninger av påløpte netto renteutgifter viser en vekst i første halvår på over 50% i forhold til 1. halvår 1985. I figur 3.4 er husholdningenes påløpte netto renteutgifter angitt som andel av disponibel inntekt. Gjennom 1985 og første halvår 1986 var det en kraftig økning, og ved utgangen av juli utgjorde påløpte netto renteutgifter over 4 1/2% av disponibel inntekt mot ca. 3% i perioden 1982–1984.

Økningen i netto renteutgifter skyldes dels at gjelden har økt langt mer enn fordringene, dels en økning i utlånsrentene i første halvår av 1986 på 1 1/2 prosentpoeng uten en tilsvarende økning i innskuddsrentene. Økningen i netto renteutgifter vil for 1986 bidra til en reduksjon i husholdningenes disponible realinntekt på opp mot 1 1/2%. I tillegg til renteutgiftene kommer også en «tvungen» sparing i form av økt avdragsbelastning. Dette skulle

*Tabell 3.2. Husholdningenes sparing 1977–1985 og foreløpige anslag for 1. halvår 1986.*

	1978	1980	1982	1984	1985	1.halvår 1986
Finansspareraten	-0,3	-3,5	-1,4	0,0	-4,5	-8,5
+ Realspareraten	8,7	6,9	5,2	4,8	5,0	5,3
Bolig	5,2	5,1	4,7	4,9		4,6
Annet	1,8	-0,5	0,5	-0,1	0,4	
= Sparerate ifølge nasjonalregnskapet	8,4	3,4	3,8	4,8	0,5	-3,2
+ Sparerate i varige konsumgoder	2,9	3,0	2,3	1,6	4,2	5,7
= Korrigert sparerate	11,2	6,4	6,1	6,4	4,6	2,5

Kilde: Penger og Kreditt 3/86

bidra til økt finansiell sparing i tiden fremover. Rente- og avdragsbelastningen er nå blitt så stor at den ikke kan fortsette å vokse i samme takt som i 1985 og første halvår 1986.

En eventuell omlegging av skattesystemet med større vekt på bruttobeskatning, vil redusere skatten på kapitalinntekter og minske verdien av rentefradraget i selvangivelsen. Også dette trekker i retning av økt finansiell sparing.

Til tross for sterk nedgang i husholdningenes finansielle nettofordringer de siste årene, har likevel deres nettoformue økt betydelig som følge av verdistigning på boliger. Den sterke prisveksten på boliger fra 1983 og fram til nå representerer et usikkerhetsmoment for vurdering av sparerateutviklingen fremover. Verdistigningen på boliger kan danne grunnlag for økte låneopptak og slå ut i økt konsum. Men mest sannsynlig er det at husholdningene ikke realiserer denne verdi-gevinsten i særlig grad.

Økte inflasjonsforventninger etter devalueringen i mai bidrar til at realrenten reduseres. Også dette kan trekke i retning av en fortsatt lav finansiell sparing.

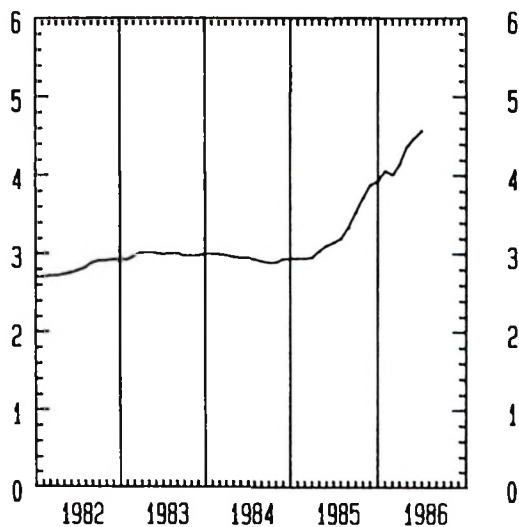
Norges Bank anslår veksten i privat konsum fra 1985 til 1986 til 4,5%. Spareraten vil dermed falle noe også i år. Neste år kan en imidlertid vente en økning i spareraten, anslagsvis rundt 1½ prosentpoeng. En kan derfor ikke vente noen økning i privat konsum i 1987.

Et skift i husholdningenes inntektsforventninger kan trekke i retning av en større økning i spareraten. Lav vekst i disponibel realinntekt fra 1986 til 1987 gjør imidlertid en større økning i spareraten mindre sannsynlig. Når en ser bort fra bilkjøp, vil nok husholdningene i stor grad søke å opprettholde sitt forbruksnivå.

*Investeringssetterspørselen: Fall i oljeinvesteringene, avdempet vekst for andre sektorer i 1987*

Etter den sterke veksten i 1986 vil investeringene falle i 1987. I 1986 antas de samlede

Figur 3.4. Husholdningenes netto renteutgifter. Sesongkorrigert og avstemt mot nasjonalregnskapet.



Husholdningenes påløpte netto renteutgifter regnet som andel av disponibel inntekt har gjennom 1985 og i 1. halvår av 1986 steget fra 3% til 4½%. Årsaken er dels nedgangen i husholdningenes finansielle nettofordringer og dels økning i utlånsrentene.

Kilde: Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå

bruttoinvesteringene, inklusive lagerendringer i oljeplattformer under arbeid, å øke med 12% i volum for deretter å falle med 6% i 1987. Nedgangen skyldes først og fremst redusert investeringsaktivitet i oljevirksheten og sjøfarten. Fastlands-Norge vil blant annet med bakgrunn i det høye nivået for igangsetting av næringsbygg i 1986 få en vekst i investeringsaktiviteten også i 1987, men langt mer moderat enn veksten i 1986. Redusert vekst i investeringene for Fastlands-Norge må sees på bakgrunn av moderat vekst i innenlandsk etterspørsel og en tradisjonell konjunkturedgang i industriens investeringer.

Investeringsstillingen fra Statistisk Sentralbyrå for 3. kvartal indikerer at investeringene i industrien (sesongjustert) nådde et toppunkt i 3. kvartal 1986, etter en stigende tendens siden midten av 1983. Investeringsstillingen antyder isolert sett en vekst på om lag 25% i 1986 og 5% i 1987. Anleggsinvesteringer



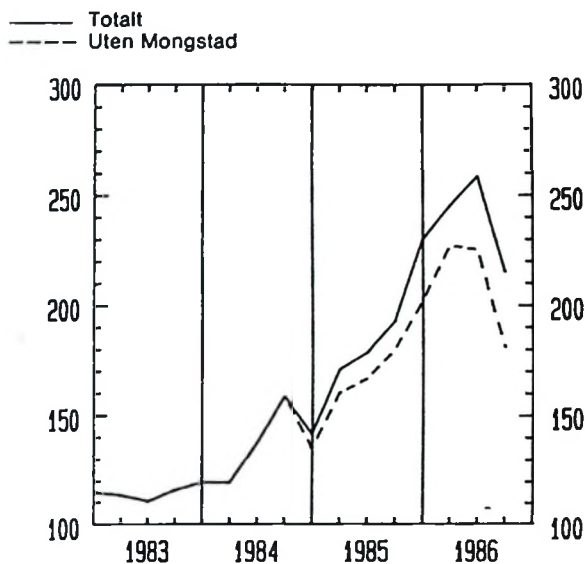
gene på Mongstad vil veie tungt i disse vekstratene. Trekker vi ut Mongstad, vil investeringsveksten etter tellingen anslagsvis kunne bli 20% i 1986 for så å følges av et fall på 5% i 1987. Vårt anslag for 1987, på uendret nivå fra 1986 samlet sett, baserer seg på at veksten blir enda lavere ettersom den innenlandske konjunkturavmatningen manifesterer seg, samtidig som veksten internasjonalt fremdeles vil være moderat.

*Investeringsene i oljevirkosomheten* ser ut til å nå en topp i 1986 og vil falle i 1987 og senere. For 1986 har redusert letevirkosomhet blitt oppveiet av sterk vekst i investering i allerede igangsatte utbyggingsprosjekter. Også i 1987 vil investeringsaktiviteten være høy som følge av vedtatte investeringsprosjekter. Letevirkosomheten antas imidlertid å falle ytterligere i 1987.

*Investeringsene i tjenesteytende sektor* antas å øke i volum med 20% i 1986 og 9% i 1987. Anslaget for 1986 er basert på sterk vekst i igangsettingen av bygg samt sterk importvekst av investeringsvarer. I 1987 forventes igangsettingen å falle. Investeringsene i bygg blir likevel i stor grad opprettholdt på grunn av den store andelen bygg som ikke er fullført ved utgangen av 1986. Med fullføringen av byggene følger også investeringer i maskiner og utstyr.

Bygge- og anleggsmarkedet har vært preget av overskuddsetterspørsel i 1986. En noe avdempet takt i igangsettingen av næringsbygg i 1987 kan gi grunnlag for økte boliginvesteringer neste år. Dette vil blant annet være avhengig av hvor stor andel av husholdningene som idag har realisert sine boligplaner. Det høye rentenivået og en omlegging i retning av mer vekt på bruttoskatt vil trekke i retning av at den pris som husholdningene betaler for boligjenester, vil stige ytterligere ut over den prisøkningen vi har sett på boliger. På toppen av dette kommer økte renteutgifter for å betjene den økte gjelden. Alt i alt antas boliginvesteringene å øke med 10% i 1986 og 3% i 1987.

Figur 3.5. *Investeringsene i industrien med og uten Mongstad. Verdiindeks, 1975=100. (For 3. og 4. kvartal 1986: Antatte investeringsene ifølge Investeringsstillingen.)*



Investeringsene i industrien har vist en sterk vekst siden 1983. I figuren har vi fra 1985 trukket ut investeringsene på Mongstad. Figuren indikerer et toppunkt i totale investeringer i 3. kvartal 1986, mens investeringsene uten Mongstad nådde et toppunkt allerede i 2. kvartal. Dersom investeringsene ikke tar seg opp igjen fra det antatte lave nivået i 4. kvartal i år, vil vi kunne få en sterk nedgang i investeringsene i 1987. Statistisk Sentralbyrås investeringsundersøkelse antyder imidlertid at investeringsene vil ta seg noe opp igjen fra nivået i 4. kvartal.

*Pris- og kostnadsutviklingen: «Inflasjonsgapet» mellom Norge og våre handelspartnere har økt sterkt i år*

Gjennom 1986 har det vært en betydelig økning i prisstigningen. Konsumprisindeksen lå i oktober 8,8% høyere enn samme måned ifjor. Norges Bank regner med at prisveksten på årsbasis fra 1985 til 1986 blir på 7 1/4%. Tolvmånedersraten i desember vil da være noe under 9% og overhenget inn i 1987 4 1/4%. For våre handelspartnere var konsumprisveksten over de siste 12 måneder i september 1,9%. Veksten har her vært avtakende gjennom 1986.

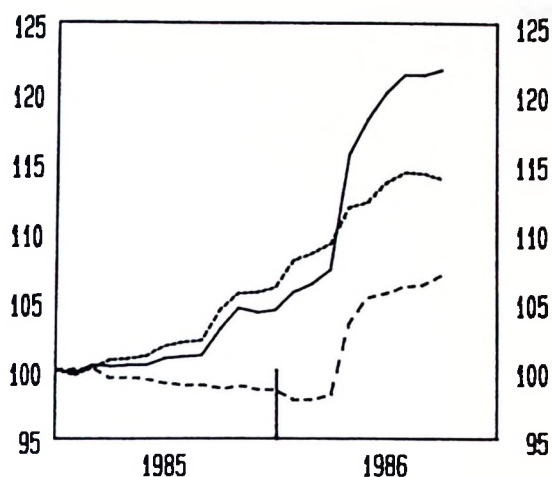


*Spesielle faktorer bak konsumprisveksten: «Valutakursutviklingen for bilimporten»*

I annet halvår 1985 og første halvår 1986 har japanske yen (JPY) og tyske mark (DEM) appresiert kraftig mot dollar (USD). Importen av konsumvarer til Norge er sterkt sentrert om Japan og Vest-Tyskland. Appresieringen av JPY og DEM mot USD har derfor bidratt sterkt til prisvekst på importerte konsumvarer. Utenrikshandelsstatistikkens importprisindeks for tradisjonelle varer viser ikke en tilsvarende sterk vekst. Det skyldes dels at importen i alt ikke er så sterkt sentrert om Japan og Vest-Tyskland som importen til konsum, og dels at det har vært et betydelig fall i råvareprisene, også utenom olje.

I figuren under er valutakursene for de viktigste markedsland veid sammen med importverdien av biler fra de ulike landene i perioden januar–august 1986 som vektor (heltrukken linje). Denne kostnadsøkningen på grunn av valutakursutviklingen er videre dekomponert i bidrag fra devalueringen målt ved Norges Banks offisielle kursindeks, og bidrag fra vridning i valutakursene. Vridning i valutakursene fra begynnelsen av 1985 til oktober 1986 representerer en kostnadsøkning på rundt 15 %, mens devalueringen bare står for 7–8 %. At devalueringen ikke slår fullt ut med 9,5 %, skyldes en appresiering av kronen gjennom 1985 og fram til mars 1986 på ca. 2 %. Valutakursutviklingen står for en prisøkning i perioden på i alt 22 %.

— Valutakurv med verdi av bilimport fra ulike land som vektor  
- - - Norges Banks valutakursindeks  
· · · · · Bidrag fra vridning i valutakurser



Prisstigningen på biler har i samme periode vært rundt 25 %. I grove trekk indikerer dette at valutakursendringer veltes over i prisene umiddelbart. Her skiller antagelig Norge seg fra andre land i 1985 og 1986, idet en i andre land har sett reduksjoner av importprisene målt i selgerlandets valuta nettopp for å opprettholde markedsandeler. Den sterke etterspørselen generelt, og etter biler spesielt, i Norge i denne perioden har antakelig gjort en slik prisovervelting mulig.

perioden mai–september 1986. Hovedgrunnen til dette er som nevnt at devalueringseffekten på importprisene nå for det meste er uttømt.

Prisveksten gjennom 1987 – fra desember 1986 til desember 1987 – vil antakelig komme ned mot 5 1/2 %. Som vist i figur 1.2 i kapittel 1, vil likevel tolv månedersveksten i konsumprisene fortsette å øke til rundt 10 % fram til mars 1987. De høye vekstratene holdes fram til mai, og deretter faller tolv månedersveksten meget raskt og når 6 1/2 % allerede i september. Årsaken til dette forløpet er som nevnt at prisene steg meget kraf-

tig nettopp fra mai til september i 1986 som følge av devalueringen.

Vårens tariffoppgjør må baseres på lønns- evnen i næringslivet og især hva utviklingen i konkurranseutsatt sektor tilsier. Det er derfor viktig at partene har spesielt for øye det ovennevnte forløpet for konsumprisene. Dersom lønnsoppgjøret, i tråd med det inntektspolitiske opplegget i Nasjonalbudsjettet for 1987, baseres på ikke mer enn 6 1/2 % årslønnsvekst, vil vi ved utgangen av 1987 og inn i 1988 komme ned på en pris- og lønnsvekst mer på linje med våre handelspartnere.

Arbeidstidsforkortelsen i 1987 vil bidra til

en heving av kostnadsnivået sett i forhold til 1986. Arbeidstidsforkortelsen kan for industrien antas å gi en kostnadsøkning på 5% og en ekstra produktivitetsøkning på 1 1/2%. Dette vil være en engangsheving med virkning 1.1.1987. Kostnadsutviklingen videre gjennom 1987 bør med bakgrunn i, og som forutsetning for den bane for konsumprisene som er skissert over, også kunne komme kraftig ned mot gjennomsnittet for våre handelspartnere. Det må først og fremst legges vekt på at arbeidstidsforkortelsen følges av en tilsvarende produktivitetsøkning, og at lønnsveksten gjennom tariff tillegg og lønns glidning begrenses vesentlig fra dagens nivå.

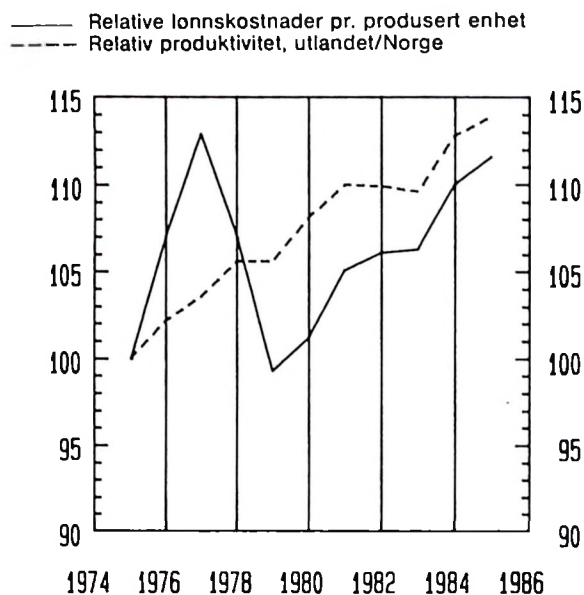
Betrakter en et noe lengre tidsintervall, er en meget svak produktivitetsutvikling en annen viktig grunn til den svake konkurransevneutviklingen for Norge, målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien. Som det fremgår av figur 3.7, har timeverksproduktiviteten i Norge i perioden 1975-1985 steget rundt 14% mindre enn i våre markedsland. Isolert gir dette en årlig svekkelse av konkurransevnen på 1,3% i perioden.

Skal Norge opprettholde og styrke sin konkurransevne, må også produktivitetsutviklingen bringes i samsvar med våre markedsland. Det inntektspolitiske opplegget som er lagt fram i Nasjonalbudsjettet for 1987, er dermed også avhengig av en nærings- og strukturpolitikk som både stimulerer til omstilling til mer lønnsom virksomhet, og som sikrer en mer effektiv utnyttelse av de ressursene det offentlige setter inn som støtte til de enkelte næringer.

*Produksjon og arbeidsmarked: Fortsatt sterk vekst i skjermet sektor. Stramt arbeidsmarked*

Samlet etterspørsel har i inneværende år vokst med 6 1/2%, innenlandsk etterspørsel med 8 1/2%. Importen har tiltatt sterkt og utgjør en stadig økende del av samlet tilgang, på bekostning av norsk produksjon. Produksjonen i næringer som bygge- og anleggsvirksomhet og

Figur 3.7. Utviklingen i relativ produktivitet og konkurransevne overfor våre handelspartnere. Indekser, 1975=100. Høye verdier betyr svak konkurransevne.



Konkurransevnen, målt ved relative lønnskostnader i industrien (RLPE), ble svekket med om lag 12% fra 1979 til 1985. Ved siden av sterkere vekst i lønnskostnadene har også svakere produktivitetsutvikling enn i andre land vært en viktig faktor bak svekkelsen. Fra 1975 til 1985 har veksten i timeverksproduktiviteten vært om lag 14% lavere i norsk industri enn hos våre handelspartnere.

Kilde: IMF og Norges Bank

privat tjenesteyting, som retter seg mot den etterspørselen som i alle fall må dekkes av innenlandsk produksjon, vokser i størrelsesorden 5-7%, mens industriproduksjonen vokser med 1 1/2%. Samlet produksjon (BNP) i inneværende år vil med bakgrunn i dette vokse med 4%. For 1987 videreføres i store trekk utviklingen i 1986, men med lavere vekst i alle etterspørsels- og produksjonskomponenter. Store deler av skjermede sektorer vokser dermed fortsatt sterkere enn konkurranseutsatt virksomhet, mens det på sikt er nødvendig å føre over ressurser til konkurranseutsatt virksomhet for å rette opp utenriksøkonomien.

Arbeidstidsforkortelsen legger i seg selv sterke restriksjoner på veksten i samlet produksjon i 1987. Vurderingene i forrige kvartalsoversikt antydte en vekst i antall personer som ønsker arbeid med 1 3/4 %. Med bakgrunn i arbeidstidsforkortelsen faller imidlertid normalarbeidstiden med knapt 2 1/2 %. Selv om 25 % av dette dekkes opp av økt overtid, vil antall tilbudte timeverk holde seg uendret fra 1986 til 1987. For Fastlands-Norge gir dette ikke rom for en produktionsvekst vesentlig ut over 1 %. Samtidig vil arbeidsmarkedet gjennomgående holde seg stramt gjennom store deler av 1987.

*Utenriksøkonomien: Devalueringen har hittil ikke ført til bedre eksportutvikling*

Devalueringen i mai har foreløpig ikke gitt seg utslag i form av økt eksportvolum av tradisjonelle varer. Fra 2. til 3. kvartal gikk eksportvolumet noe tilbake. Eksportprisene økte derimot nokså kraftig fra 2. til 3. kvartal etter å ha vist nedgang siden 1. halvår 1985. Eksportørene synes således å ha benyttet devalueringen til å øke sine priser målt i norske kroner heller enn å vinne tilbake markedsandeler. Årsaken til dette kan være manglende kapasitet blant annet på bakgrunn av det stramme arbeidsmarkedet. Markert fall i verdensmarkedets priser på mange av de råvareorienterte norske eksportproduktene sammen med fortsatt sterk vekst i lønnskostnadene, kan også ha ført til lav lønnsomhet i norske eksportbedrifter. I kombinasjon med manglende kapasitet har derfor bedriftene neppe hatt noe annet valg enn å øke prisene. Fra 1985 til 1986 ventes eksportverdien av tradisjonelle varer (ifølge handelsstatistikken) å falle med 5 % som et resultat av uendret volum og et fall på 5 % i eksportprisene. Prognosen er basert på en viss økning i eksportvolumet i 4. kvartal. Det er prisene på de minst bearbejdede produktene som har utviklet seg svakest hittil i år, blant annet metaller og kjemiske produkter. Produkter med høyere bearbejdingsgrad har gjennomgående hatt en mer positiv

Tabell 3.3. BNP etter sektor 1985-87.  
Årlig prosentvis vekst.

	1985-86	1986-87
BNP, Fastlands-Norge	3 1/2	1
Herav:		
Industri	1 1/2	1 1/2
Bygge- og anleggsvirksomhet	7 1/2	2 1/2
Privat tjenesteyting <sup>1)</sup>	5	-1/2

<sup>1)</sup> Varehandel, samferdsel m.v.

eksportutvikling, blant annet ulike typer maskiner og apparater. Også eksporten av fiskeprodukter øker. Eksportverdien i årets tre første kvartaler var 18 % høyere enn samme periode 1985.

Norske eksportmarkeder ventes å øke med om lag 4 % i 1987, det samme som i 1986. Til tross for devalueringen vil vi fortsatt tape markedsandeler, men ikke i samme grad som i 1985. Eksportvolumet av tradisjonelle varer ventes å øke med om lag 3 % i 1987 etter å ha holdt seg uendret fra 1985 til 1986. En medvirkende årsak til økningen er de betydelige investeringene som har funnet sted i utekurrerende industri de siste årene. Eksportprisene målt i norske kroner ventes å øke med om lag 5 % fra 1986 til 1987, i første rekke på grunn av ettervirkninger etter devalueringen.

*Importen av tradisjonelle varer er i ferd med å falle*

Importvolumet av tradisjonelle varer falt (sesongkorrigert) noe fra 2. til 3. kvartal etter meget sterk vekst de foregående kvartalene. Hittil i år er likevel importvolumet nesten 19 % høyere enn året før. Årsaken til nedgangen i 3. kvartal er trolig den nedgangen i varekonsumet som har funnet sted siden mai i år. Den fortsatt høye investeringsetterspørselen bidrar til å holde importvolumet oppe. Selv med en fortsatt nedgang i 4. kvartal ventes importvolumet å øke med 15 % fra 1985 til 1986. Fra 1983 til 1986 vil dermed import-

volumet ha økt med 46%. Noe av den kraftige importveksten skyldes spesielle forhold. Det er særlig importtunge komponenter ved den innenlandske etterspørselen som har økt sterkt de siste årene, blant annet oljeinvesteringene og konsumet av varige forbruks-goder (biler). Det er likevel klart at den svake konkurransevneutviklingen og et stramt norsk arbeidsmarked, der tilgjengelige ressurser i stor grad har gått med til å dekke opp etterspørselen etter skjermede produkter, har ført til et betydelig tap av markedsandeler.

### Nedgang i importen i 1987

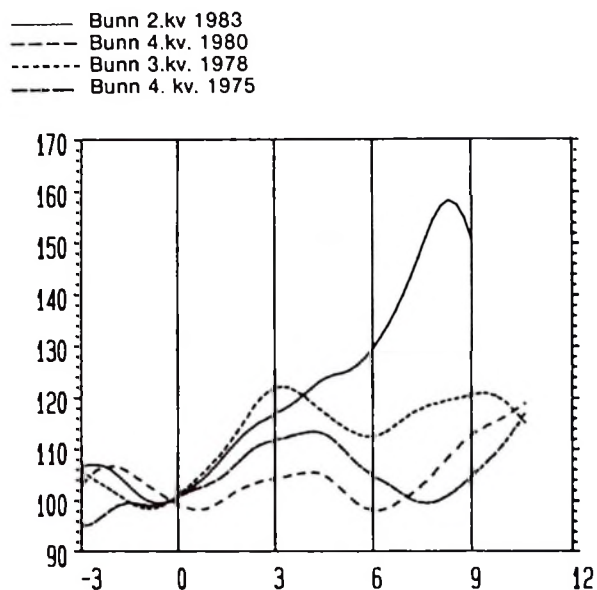
Utviklingen i de faktorene som har bidratt til den spesielt sterke importveksten de siste årene, ventes å bli reversert i 1987. Varekonsumet har allerede begynt å falle, og spesielt har salget av nye biler gått tilbake. I løpet av 1986 ventes videre investeringsaktivitet knyttet til oljevirk-somheten å nå et toppunkt. Importvolumet antas derfor å falle ytterligere i 1987. De relativt store importvarelagrene i utgangspunktet og en ventet utflating – og etter hvert nedgang – i annen investeringsaktivitet enn oljevirk-somheten, trekker i samme retning. Nedgangen i importvolumet kan på denne bakgrunn bli om lag 5%.

Importprisene på tradisjonelle varer ventes å øke med om lag 5% fra 1986 til 1987. Det er først og fremst ettervirkningene etter devalueringen i mai som bidrar til dette.

Tabell 3.4. Hovedposter på driftsbalansen.  
Milliarder kroner.

	1985	1986	1987
Eksporthoverskudd	39,4	-22	-23
Herav:			
Ekspert av olje og gass	85,1	52	45
Ekspert av eldre skip	10,3	11	10
Rente- og stønadsbalansen	-13,8	-14	-16
Driftsbalansen	25,6	-36	-39

Figur 3.8. Utviklingen i importvolumet av tradisjonelle varer i denne konjunkturoppgangen sammenlignet med de foregående. (Indeks, satt lik 100 i bunnpunktene. Horizontal akse viser antall kvartaler fra konjunkturbunnen)



Veksten i importvolumet av tradisjonelle varer har vært langt sterkere og mer langvarig i denne siste konjunkturoppgangen enn ved de tre foregående. Toppen synes imidlertid nå å være passert. Fra bunn til topp var det en vekst på nesten 60%. Bunnpunktene i konjunkturbølgene er bestemt ut fra bunnpunktene i Norges Banks referanseindikator.

### Ekspertverdien av råolje og naturgass faller ytterligere i 1987 til tross for produksjonsvekst

Utviklingen i eksporten av råolje og naturgass fram til og med oktober tyder på at eksportverdien vil bli i overkant av 50 milliarder kroner i år. Det er da tatt hensyn til den vedtatte reduksjonen av eksporten med 10% i november og desember. I 1985 var eksportverdien til sammenligning 85,4 milliarder kroner. Produksjonen øker imidlertid også i år og vil øke ytterligere i 1987. Dersom en leg-

ger til grunn uendret oljepris for 1987 (15 USD pr. fat) og uendret dollarkurs, vil likevel eksportverdien gå betydelig ned fra 1986 til 1987. Årsaken til dette er etterslepet i tilpassningen av gassprisene. Eksportverdien av olje og naturgass anslås til omkring 45 milliarder kroner i 1987.

Det er usikkerhet knyttet til en rekke andre poster på driftsbalansen, blant annet har utflaggingen av norske skip hatt et betydelig omfang de siste to årene. I 1985 ga eksporten av brukte skip, på over 10 milliarder kroner, et betydelig positivt bidrag til driftsbalansen. Dette har fortsatt i år, og i de tre første kvartalene var eksport av brukte skip kommet opp i 6,3 milliarder kroner, 0,8 milliarder mer enn samme periode i fjor. En kan ikke se bort fra at eksporten av eldre skip vil holde seg på et høyt nivå også neste år.

*Vel 35 milliarder kroner i underskudd på driftsbalansen i 1986, ingen forbedring i 1987*

Ved utgangen av 1985 var Norges nettogjeld til utlandet kommet ned i 46,5 milliarder kroner etter flere år med store driftsoverskudd. I tråd med den lavere nettogjelden har netto renteutgifter til utlandet gått ned. Underskuddet på den totale rentebalansen (inklusive aksjeutbytte) vil imidlertid øke både i år og neste år. Med utsikter til stigende gjeld i årene framover kan denne posten etter hvert komme til å utgjøre en betydelig del av det samlede underskuddet på driftsbalansen.

For 1986 anslås underskuddet på driftsbalansen til 36 milliarder kroner. Underskuddet i 1987 vil bli noe større. Ved utgangen av 1987 vil dermed Norges nettogjeld til utlandet være kommet opp i om lag 120 milliarder kroner eller over 20% av BNP.

## Realøkonomi — Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder — Penge-, kreditt- og valutaforhold i Norge

### *Realøkonomi*

*Internasjonal bakgrunn.* Den økonomiske veksten internasjonalt har tatt seg noe opp utover høsten etter den svake utviklingen i 1. halvår. I USA økte BNP (ifølge foreløpige tall) med 2,9% sesongkorrigert årlig rate fra 2. til 3. kvartal. I 2. kvartal økte BNP med bare 0,6%. Det er fremdeles privat konsum som er den viktigste faktoren bak veksten. Nettoeksporten gir fortsatt negativt bidrag. Underskuddet på handelsbalansen er allikevel blitt redusert de tre siste månedene, fra 16 milliarder USD i juli til 12,6 milliarder USD i september. Prisstigningen er fortsatt lav, mens både industriproduksjon og arbeidsløshet har endret seg lite de siste månedene.

I Vest-Tyskland fortsetter oppgangen i innenlandsk etterspørsel, men i et moderat tempo. Detaljomsetningsvolumet falt noe (sesongkorrigert) både i juli og august, men var i den siste tremånedersperioden 5,4% høyere enn i den foregående. Industrien har ikke fullt ut greid å omstille produksjonen fra eksportmarkedet til det innenlandske markedet. Industriproduksjonen har derfor ikke økt særlig den siste tiden. Arbeidsløsheten fortsetter å falle (til 8,1% i oktober), og konsumprisene var i oktober 1% lavere enn ett år tidligere. Både Japan og Vest-Tyskland har på grunn av fallet i oljeprisen og appresieringen av sine valutaer rekordstore overskudd i handelen med utlandet. I de tre første kvartalene i år var Vest-Tysklands overskudd på handelsbalansen like stort som det samlede overskuddet for 1985.

*Japan* har større problemer enn Vest-Tyskland med overgangen fra eksportledet til innenlandsk ledet vekst. Industriproduksjonen (sesongkorrigert) har derfor falt de siste månedene samtidig som arbeidsløsheten har økt noe. Innenlandsk etterspørsel er imidlertid i oppgang. Regjeringen har dessuten to ganger i løpet av høsten lagt fram forslag om å øke de offentlige utgiftene med betydelige beløp. For å stimulere etterspørselen ytterligere, og som et tiltak for å hindre ytterligere appresiering av yen i forhold til dollar, ble diskontoen senket til 3% den 31. oktober.

*Sammensatte konjunkturindikatorer.* Norges Banks ledende konjunkturindikator falt ytterligere i september etter å ha vært om lag uendret fra juli til august. Det synes nå klart at et topp-punkt ble passert i 2. halvår 1985. Indikatoren har vist en uklar utvikling omkring dette siste topp-punktet sammenlignet med tidligere vendepunkter. Årsaken er at den svakere utviklingen i norsk eksport og i internasjonal økonomi har bidratt negativt, mens den vedvarende sterke veksten i innenlandsk etterspørsel har trukket indikatoren oppover. Veksten i innenlandsk etterspørsel har i denne konjunkturoppgangen både vært sterkere og mer langvarig enn i tidligere oppgangsperioder. Den sammenfallende indikatoren falt både i august og september. Den synes dermed å bekrefte at topp-punktet er passert for den konjunkturfølsomme delen av norsk økonomi.



*Konsumetterspørsel.* Det private varekonsumet nådde et topp-punkt i mai og falt frem til august med 11 % sesongjustert ifølge Norges Banks varekonsumindikator. Fra august til september tok varekonsumet seg noe opp igjen, og økte med 3,3 % sesongjustert. Reduserte bilkjøp er den viktigste årsaken til det betydelige fallet siden mai. Fra mai til august sank bilsalget med 40 % sesongjustert, mens det var en viss økning igjen i september.

*Investeringssetterspørselen.* Statistisk Sentralbyrås investeringsundersøkelse fra 3. kvartal forelå ved fremleggelsen av forrige kvartalsoversikt. Som angitt den gang, indikerer den en volumvekst i industriinvesteringene fra 1985 til 1986 på om lag 25 % og fortsatt vekst fra 1986 til 1987. Den samme undersøkelsen viser også at påløpte investeringskostnader innen oljevirkksomheten antas å øke fra 32 milliarder kroner i 1985 til 37 milliarder kroner i 1986, for deretter å falle til 34 milliarder i 1987.

Igangsettingen av nye boliger lå i perioden august-oktober sesongjustert 4,5 % høyere enn foregående tremånedersperiode. På grunn av presset i bygge- og anleggsbransjen er imidlertid fullføringen lav. I perioden januar-oktober var veksten 3,5 %. Igangsettingen av andre bygg enn boliger lå sesongjustert i siste tremånedersperiode 7,8 % høyere enn foregående tremånedersperiode.

*Produksjonsutviklingen.* Total industriproduksjon var i perioden august-oktober 0,6 % høyere enn samme periode i fjor og ligger hittil i år 1,2 % høyere enn samme periode i fjor. Veksten hittil i år er fordelt med 6,4 % i skjermet industri, -2,8 % i utekonkurrerende industri og 3,2 % i hjemmekonkurrerende industri. Dersom produksjonen (sesongjustert) fra siste tremånedersperiode holdes uendret ut året, vil samlet industriproduksjon øke med 1,7 % fra 1985 til 1986. Produksjonen av olje og gass lå i perioden januar-oktober 5,6 % høyere enn i samme periode i fjor.

*Arbeidsmarkedet.* Arbeidskraftundersøkelsen for 3. kvartal viser avdempet vekst i sysselsettingen. Sysselsettingsveksten målt i antall personer var 2,3 %, mot 3,6 % som gjennomsnitt for første halvår. For utførte timeverk var tallene 2,6 % og 5,0 %. Sesongkorrigert falt disse seriene fra 2. til 3. kvartal. Utviklingen er i samsvar med anslaget fra Nasjonalbudsjettet 1987, på 3,0 % vekst i utførte timeverk i 1986.

Den registrerte ledigheten utgjorde ved utgangen av november 33 200 (1,6 %). Sesongjustert falt ledigheten noe fra oktober til november. I november var det om lag 15 000 færre sysselsatte ved arbeidsmarkedstiltak enn samme måned i fjor. Arbeidstakerregisteret viste en vekst i industrisysselsettingen 1. halvår på 2,1 %. Sett sammen med en produktjonsvekst i industrien på om lag 2 % på årsbasis, antyder dette en produktivitetsvekst på rundt 1/2 %, noe svakere enn Nasjonalbudsjettets anslag (1 1/2 %). For bygge- og anleggsvirkksomhet var sysselsettingsveksten i 1. halvår 5,5 %.

Den sterke økningen i arbeidskraftetterspørselen fortsetter også å redusere omfanget av langtidsledigheten. Ifølge AKUs tredjekvartalstall sto de langtidsledige for 8 000 av en samlet nedgang i ledigheten på i alt 15 000 fra 3. kvartal 1985. Arbeidsdirektoratets septembertelling ga 9 000 langtidsledige, mot 13 800 for ett år siden.

*Pris- og kostnadsutviklingen.* Konsumprisindeksen lå i oktober 8,8 % høyere enn ett år tidligere. For importerte konsumvarer var tilsvarende tall 13,0 %. Konsumprisindeksen for oktober viste sesongjustert en betydelig avdemping i måned-til-måned-veksten i prisene. I oktober økte prisene med 6,1 % fra måneden før regnet som sesongkorrigert årlig rate, mot 14,6 % i september og 13,5 % i august. Hvis denne avdempingen holder seg ut året, får vi en prisvekst fra 1985 til 1986 på 7,2 %, et overheng på 4,2 % og en tolv månedersrate i desember på 8,8 %. Veksten i konsumprisene for våre handelspartnere var i august så lav som 1,9 %, og den har vært fallende gjennom hele 1986.

Tabell 4.1. Uvalgte økonomiske indikatorer (Sesongkorrigerede tall 1980=100<sup>1)</sup>)

	1983	1984	1985	1985	1986	%årlig endring		1986
						Siste 4 kvartaler		Okt. Nov.
<b>Etterspørsel - Produksjon</b>								
Detailomsetningsvolum, 1979=100	100,8	101,8	112,5	117,4	119,1	125,5	2,2	117,0
Utførte industrinvesteringer, verdi 1975=100	114,0	136,0	173,8	193,0	229,9	245,1	43,2	...
Bygg igangsatt, i alt, 1000 kvm	636,0	611,3	651,9	667,0	739,7	788,8	14,7	838,1
Herav: Boliger	434,1	391,5	399,8	415,9	409,6	453,0	10,9	470,8
Herav: Bergeverk og industri	41,9	53,1	61,8	60,0	83,0	60,4	15,7	81,2
Produksjon i bergverk m.v., industri og kraftforsyning	107,8	114,7	118,5	120,9	106,7	124,3	7,9	124,0
Utvinnning av råolje og gass <sup>2)</sup>	113,9	127,3	134,4	146,0	152,5	112,1	12,5	137,4
Industriproduksjon i alt	97,9	100,4	102,7	102,8	100,5	106,5	2,4	101,8
Herav: Skjermet	85,0	85,6	88,6	86,8	90,1	93,3	7,3	91,1
Utekonkurrerende	119,3	130,9	130,7	130,8	124,4	129,2	-1,6	130,6
Hjemmekonkurrerende	91,5	91,7	95,4	96,7	94,1	100,4	4,3	96,2
<b>Arbeidsmarked</b>								
Registrerte arbeidsløse, 1000	63,55	66,60	51,42	42,05	35,60	36,62	-27,0	38,37
Ledige plasser, 1000	10,78	13,15	20,38	24,84	26,33	29,28	17,2	29,31
Sysselatte i alt, millioner	1,956	1,970	2,012	2,039	2,062	2,071	2,3	...
<b>Priser - Kostnader</b>								
Konsumpriser, 1979=100	152,1	161,6	170,8	174,5	176,8	180,0	8,1	188,0
Lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) i industrien	124,4	131,7	140,5	144,9	149,7	...	9,0	...
Herav: Timekostnader	137,7	150,0	163,6	169,0	171,9	...	7,8	...
Timeproduktivit	110,8	114,0	116,6	116,6	114,8	...	-1,1	...
<b>Utenrikshandel - Markedsvekst</b>								
Eksportvolum, trad. varer <sup>3)</sup>	112,1	117,0	119,6	118,3	113,8	123,1	-1,9	...
Importvolum, - " -	96,3	109,3	122,5	129,6	132,2	151,8	16,9	...
Eksportpriser, - " -	114,3	127,6	133,1	131,4	125,4	122,5	-4,2	...
Importpriser, - " -	116,0	119,6	127,2	127,4	123,4	125,4	0,2	...
Bytteforhold, - " -	98,5	106,7	104,6	103,1	101,5	97,7	-4,3	...
Varebalanse, - " - mrd.kr.	-32,13	-38,13	-53,95	-15,67	-17,19	-21,86	...	-7,13
Varebalanse, u/skip og plattform, mrd.kr.	31,91	40,20	31,43	5,46	-0,59	-11,67	2,5	-2,70
Industriprod. viktigste markedsland	100,1	106,7	109,9	110,3	110,7	...	...	...
Importvolum, viktigste markedsland	102,1	110,2	117,4	118,6	117,2	...	0,7	...
<b>Konkurransenevneindikatorer<sup>4)</sup></b>								
Relative LPE i industrien,	107,8	112,7	112,5	112,7	114,7	...	2,9	...
Relative eksp.priser, bearb. varer	93,8	95,8	93,6	91,3	85,9	74,6	-22,2	...
Relative konsumpriser	110,5	111,7	112,9	113,6	115,1	116,5	3,7	...

<sup>1)</sup> 1980 er basisår for alle serier der ikke noe annet er angitt.

<sup>2)</sup> Ikke sesongkorrigerede tall.

<sup>3)</sup> Uten skip, plattform, råolje og gass.

<sup>4)</sup> To kvartalers gjennomsnitt av sesongkorrigerede tall.

Kilde: Originaltallene er i hovedsak hentet fra Statistisk Sentralbyrå, IMF og OECD. De er sesongkorrigerede ved hjelp av X-11 Census Method, multiplikativ metode. Registrerte arbeidsledige er sesongkorrigerede ved additiv metode.

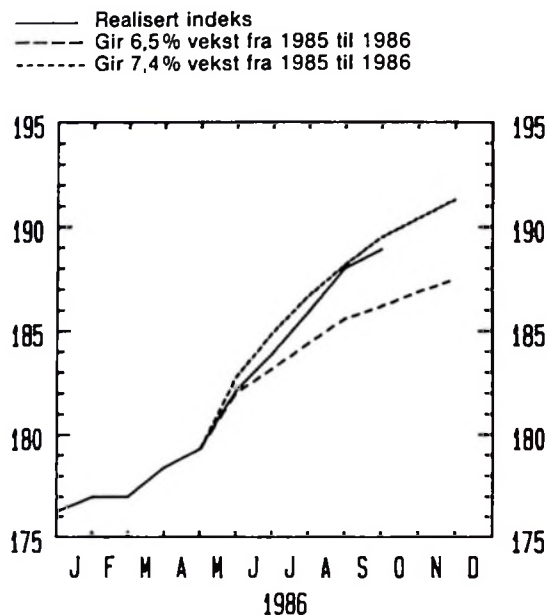
Korrigert for etterbetalinger, kan time-lønnsveksten for arbeidere i industrien anslås til 9,8% i 2. kvartal og 10,8% i 3. kvartal regnet i forhold til samme periode året før. Lønnsglidningen for menn var i 3. kvartal knapt 7 1/2% mot 7,7% i 2. kvartal og 7,3% i 1. kvartal. Med uendret lønnsglidning i 4. kvartal blir veksten fra 1985 til 1986 på 9 1/2%, og overhenget blir vel 3 1/2%. Foreløpige tall for funksjonærer i LO/NAF-området tyder på en lønnsvekst fra 1985 til 1986 på 9,8%.

*Råvaremarkedene.* The Economists indeks for råvarepriser i alt (utenom råolje og gass) notert i USD har siden august vist en stigende tendens. Det skyldes særlig økende priser på matvarer, men også prisene på råvarer til industrien har tatt seg opp igjen etter de lave prisene i sommermånedene. Aluminiumsprisene notert i USD har derimot vist en fallende tendens siden toppnivået i september. Spotprisen på Brent Blend råolje har de siste ukene ligget på rundt 14–15 USD pr. fat.

Ifølge november-rapporten fra IEA var etterspørselen etter råolje i OECD-landene i 3. kvartal 3,3% høyere enn samme kvartal året før. Tilsvarende vekstrate i 2. kvartal var 4,3%. En stor del av disse vekstratene kan forklares ved økt lageroppbygging hos konsumentene. For 1986 under ett og for 1. og 2. kvartal 1987 tyder foreløpige prognoser fra IEA på en vekst i etterspørselen i OECD-landene på 2,5%.

Produksjonen av råolje gikk opp fra 2. til 3. kvartal. Det skyldes først og fremst økt produksjon fra OPECs side. Avtalen fra august om frivillige produksjonsbegrensninger førte imidlertid til at produksjonsvolumet fra OPECs side falt fra over 20 mill. fat pr. dag (mbd) i juli og august til 16,6 mbd i september og oktober. Avtalen i oktober om en forlengelse av avtaleperioden til å omfatte november og desember, vil trolig føre til et OPEC-tilbud på om lag 17 mbd i disse månedene, noe avhengig av Iraks produksjon, som ikke er med i avtalen.

Figur 4.1. *Alternative baner for konsumprisindeksen etter devalueringen i mai. Sesongkorrigert indeks*



De alternative banene i figuren over ble laget umiddelbart etter devalueringen i mai og baserte seg da på en avdemping av måned-til-måned-veksten i prisene fra juli og ut året. Fra september til oktober fikk vi en kraftig avdemping av måned-til-måned-veksten, mens den holdt seg svært høyt fra juni til september. Hvis denne avdempingen holder seg ut året, får vi en prisvekst fra 1985 til 1986 på 7,2%, et overheng på 4,2% og en tolv månedsrate i desember på 8,8%.

*Utenriksøkonomien.* Underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet var i perioden januar–august kommet opp i 22,1 milliarder kroner, mot et overskudd på 20,9 milliarder kroner samme periode året før. I august alene var underskuddet 2,3 milliarder kroner. Dette var noe mindre enn de foregående månedene, noe som blant annet skyldes at eksporten av eldre skip tok seg opp igjen i august. De kvartalsvise pris- og volumindeksene for utenrikshandelen med tradisjonelle varer viste sesongkorrigert fall i importvolumet og vekst i importprisene fra 2. til 3. kvartal. Begge deler var et klart brudd med trenden fra de foregående kvartalene. Eksportvolumet av tradisjonelle varer endret seg lite og har nå lig-

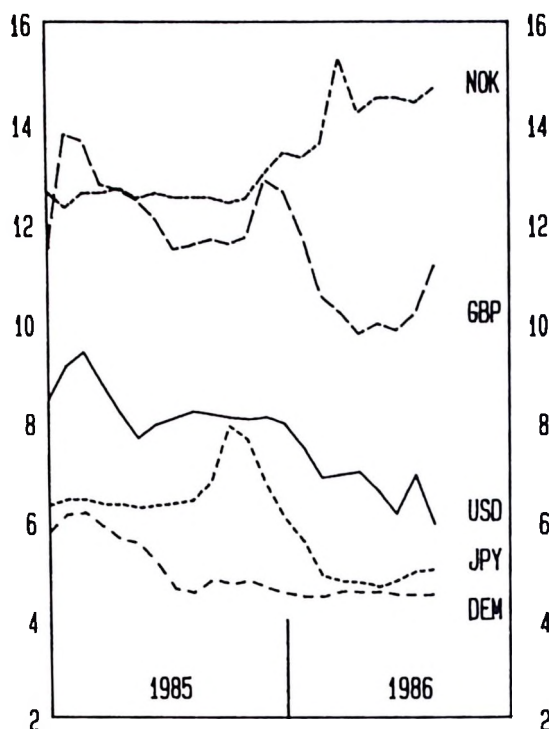
get på om lag det samme nivået i to år. Eksportprisene økte mer enn importprisene fra 2. til 3. kvartal, slik at bytteforholdet bedret seg noe etter svekkelse de siste to årene. De månedlige verditallene for utenrikshandelen har sesongkorrigert vist relativt liten endring de siste månedene. Fram til og med oktober er importverdien av tradisjonelle varer 16,3% høyere og eksportverdien 7,7% lavere enn i samme periode i fjor. Eksportverdien av olje og gass er 35,3% lavere enn i samme periode i fjor. For denne delen av eksporten var det en kraftig vekst fra september til oktober.

#### *De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene*

**Renteutviklingen.** Etter at rentene på euromarkedene har vært i nedgang siden årsskiftet, var det gjennom september oppgang i rentenivået for både amerikanske dollar, tyske mark og japanske yen. Størst økning var det i rentenivået for pund sterling, på grunn av det økte presset mot valutakursen. I oktober fortsatte renteoppgangen for pund sterling, mens rentene for dollar og yen falt noe. Renten på tyske mark holdt seg om lag uendret. På de innenlandske pengemarkedene i hovedvaluta-landene var det noe ulik utvikling i rentenivået. I Storbritannia og Vest-Tyskland var det økning i rentenivået i september-oktober, mens rentene i USA og Japan viste små variasjoner. Den 1. november satte Japan ned diskontoen med 1/2 prosentpoeng, og signaliserte med dette en nedgang i rentenivået.

**Internasjonale kapitalmarkeder.** Nye internasjonale banklån økte sterkt i 2. kvartal 1986 sammenlignet med den svake veksten i 1. kvartal 1986. Det var i første rekke interbanktransaksjoner innenfor området som rapporterer til BIS, som bidro til denne økningen, men det var også en markert oppgang i lån til ikke-rapporterende land. Mer enn halvparten av denne økningen var lån til øst-europeiske land.

Figur 4.2. Internasjonale rentesatser. Månedlig gjennomsnitt for tremåneders eurorente



Gjennom 1986 har kronerrenten steget, mens renten for hovedvalutaene har vist en nedgående tendens. I september og oktober var det tendens til oppgang i renten i enkelte av hovedvalutaene. Den 1. november satte Japan ned diskontoen med 1/2 prosentpoeng og signaliserte med dette en nedgang i rentenivået.

Lån i amerikanske dollar utgjør fortsatt hoveddelen av utestående internasjonale banklån, men andelen er synkende. Japanske yen, tyske mark og en del andre mindre valutaer, herunder ECU, øker sine andeler.

Nye låneopptak på de internasjonale kapitalmarkedene utgjorde i 3. kvartal 1986 nesten 84 milliarder amerikanske dollar. Dette var om lag det samme som foregående kvartal. Opplåningen på det internasjonale obligasjonsmarkedet nådde en historisk rekord med en vekst på 67% fra samme kvartal ett år tidligere. Etter at det i 1. halvår 1986 var en markert vridning i retning av ihendehaver-

papirer med fast rente, var det i 3. kvartal 1986 en sterk vekst i utstedelse av papirer med flytende rente. Dette må ses i sammenheng med den økte usikkerheten om renteutviklingen.

*Valutamarkedene.* I lengre tid har det vært håp om at man i G-5 og G-7 møtene i slutten av september skulle komme fram til konkrete avtaler om stabilisering av valutakursene. Møtene ble imidlertid avsluttet uten at avtaler ble inngått. I månedsskiftet oktober/november var det møte mellom den japanske og den amerikanske finansministeren om økonomisk samarbeid. I meldingene fra møtet ble det uttalt at det aktuelle kursforholdet mellom amerikanske dollar og japanske yen var i bra samsvar med underliggende økonomiske forhold i de to landene.

Den trendmessige nedgangen i den effektive kursen (MERM-indeks) på *amerikanske dollar* fortsatte i september. Offentliggjøringen av tall som viste fall i detaljomsetningen, bidro til å forsterke presset mot dollaren. I samme retning trakk offisielle amerikanske uttalelser om at dersom det ikke ble gjort mer for å styrke den økonomiske veksten i andre land, måtte den amerikanske dollaren fortsette å falle. Dollarnedgangen ble midlertidig avbrutt av uttalelser fra representanter for EF og europeiske sentralbanker om at man ville intervensere for å «bremse fallet» i dollaren. Etter de resultatløse G-5 og G-7 møtene fortsatte depresieringen av dollaren til tross for intervensjoner fra europeiske sentralbanker. Som følge av offentliggjøringen av tall som viste sterk vekst i omsetningen av varige forbruksgoder og reduserte underskudd på handelsbalansen, appresierte dollaren fra midten av oktober i forhold til både europeiske valutaer og japanske yen. Etter dette falt den noe igjen inntil meldingene fra møtet mellom USA og Japan førte til en styrking.

Kursen på *japanske yen* holdt seg stort sett stabil overfor amerikanske dollar i september og første halvdel av oktober, med en kurs som varierte mellom 152 og 156 yen pr. dollar. Etter dette falt yen noe i forhold til dollar. Den effektive kursen på yen falt i september

Figur 4.3. Effektiv kursutvikling for hovedvalutaene. Ukegjennomsnitt av MERM-indeks. Januar 1984=100.



Den trendmessige nedgangen i dollarkursen ble brutt i oktober. Den sterkere dollaren har sitt motstykke i svekkelsen av japanske yen, men også europeiske valutaer ble svekket i forhold til amerikanske dollar.

og oktober etter en lang periode med sterk vekst. Japanske yen er den av hovedvalutaene som har hatt den sterkeste appresieringen det siste året, med en økning i den effektive kursen på 21,3% fra oktober 1985 til oktober 1986.

Forholdet mellom valutaene innen *Det europeiske valutasystem* (EMS) har vært stabilt, med tyske mark og italienske lire som de fortsatt sterkeste valutaene og danske kroner som den svakeste valutaen innen EMS-båndet. I midten av september var det en del uro innen EMS, og det ble blant annet intervensert for å holde danske kroner innenfor de tillatte svingningsmarginene. I løpet av september-oktober ble spredningen mellom

den sterkeste og svakeste valutaen innen EMS redusert med nesten 1/2 %.

Den effektive kursen for *pund sterling* fortsetter å falle. Pundet har depresiert både overfor de europeiske valutaene og japanske yen, til tross for rapporter om at Bank of England har intervenert for å støtte pundet. Vis-a-vis amerikanske dollar var kursen stabil inntil appresieringen av dollaren i midten av oktober.

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

#### *Penge- og valutamarkedet*

*Pengemarkedsrentene* falt noe i siste halvdel av september etter at Finansdepartementet signaliserte en rentenedgang i obligasjonsmarkedet ved å legge ut et nytt statslån med 0,3 prosentpoeng lavere rente enn tidligere. Et tilsvarende signal om nedgang i pengemarkedsrentene kom ikke, og rentene steg derfor igjen. De første dagene av oktober var det en markert stigning i eurokronerenten som følge av uroen på valutamarkedet, og gjennomsnittrenten i euromarkedet av 1 ukes, 2 ukers, 1 måneds, 2 måneders og 3 måneders plasseringer kom opp i over 15 %. Etter stabiliseringen av situasjonen på valutamarkedet, falt rentene noe før de i slutten av oktober igjen begynte å stige. I begynnelsen av november lå eurokronerenten i gjennomsnitt på 14,5 %. Som følge av fornyet uro i valutamarkedet utover i november steg så eurokronerenten ytterligere til 15–15,5 %, og de steg ytterligere etter at Norges Bank 2. desember hevet renten på lån til bankene innenfor den automatiske låneadgangen til 16 %.

*Kreditttilførselen.* Kredittindikatoren, som gir uttrykk for den registrerte sesongkorrigerede kreditttilførselen til private og kommuner, viste en sterk vekst både i august og september. For årets ni første måneder under ett viste kredittindikatoren en kreditttilførsel på 45,3

milliarder kroner, dvs. vel 12,3 milliarder kroner over det en jevn fordeling av årsanslaget i Nasjonalbudsjettet skulle tilsi, og 1,4 milliarder kroner høyere enn årsanslaget for hele 1986.

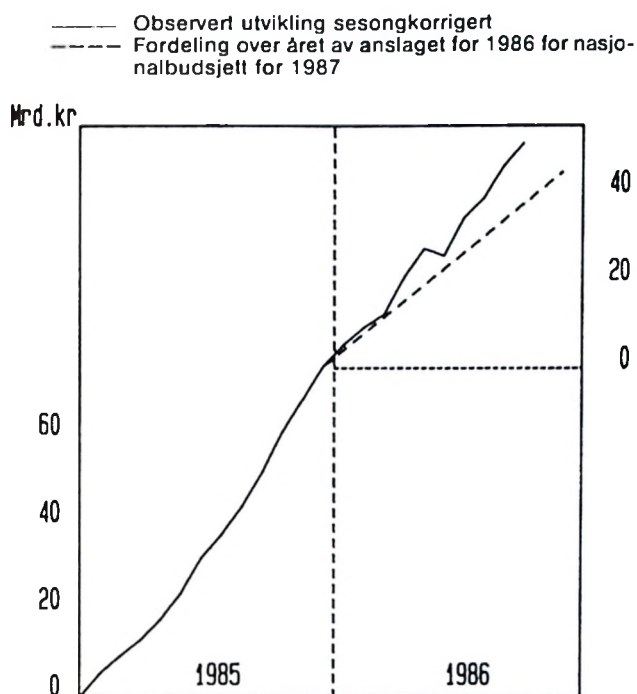
*Rentestatistikk.* Norges Bank har nå ferdigbehandlet bankenes og livsforsikringsselskapenes renteoppgaver pr. 30. september d.å. Statistikken viser at gjennomsnittrenten på utlån i de private bankene gikk opp med vel 0,3 prosentpoeng i løpet av 3. kvartal, slik at nivået ved utgangen av kvartalet var 15,1 % p.a. Tilsvarende økte gjennomsnittlig innskuddsrente med 0,3 prosentpoeng til i alt 9,5 % p.a.

Utviklingen i pengemarkedet må antas å ha vært en medvirkende årsak til denne renteoppgangen. I 3. kvartal i år lå således gjennomsnittrenten i pengemarkedet på 14,5 % p.a., basert på én- og tre-månedersrentene i euro-kronemarkedet. Det var en økning på ca. 0,5 prosentpoeng i forhold til 2. kvartal. (Mai er da holdt utenom på grunn av de spesielle forholdene forut for kronenedskrivningen i denne måneden.) Økte marginkostnader i forbindelse med oppfylling av kredittlovens bestemmelser kan også ha virket til å presse rentenivået oppover.

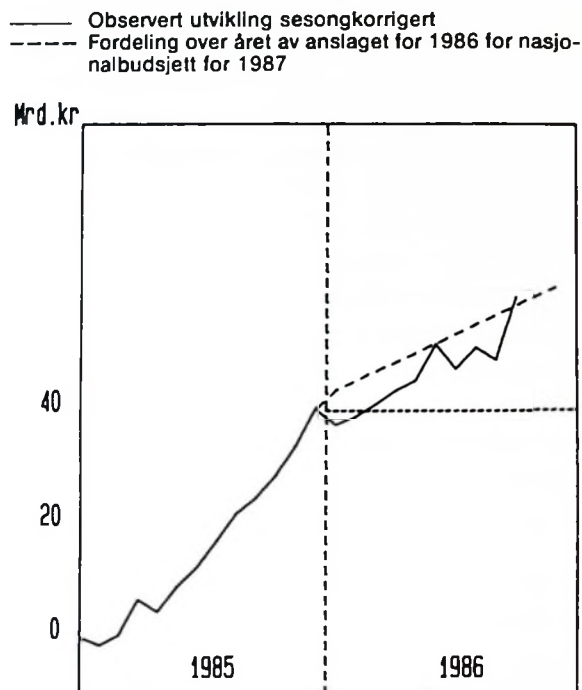
I livsforsikringsselskapene steg den gjennomsnittlige utlånsrenten med 0,5 prosentpoeng til i alt 13,2 % p.a. ved utgangen av 3. kvartal.

*Publikums likviditet* viste en økning på 8,3 % i september, regnet over 12 måneder. Innenlandske kilder bidro med 24,5 %, mens det ved valutasalg var en inndragning på 16,2 %. Den registrerte pengemengdeveksten i årets tre første kvartaler er betydelig avdempet sammenlignet med i fjor, og ligger godt innenfor det en jevn fordeling av årsanslaget i Nasjonalbudsjettet tilsier. Det er imidlertid sterke indikasjoner på at det har funnet sted betydelige tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken, slik at den innenlandske likviditetstilførselen kan være større enn det tallene tyder på.

Figur 4.4. Kredittindikatoren



Figur 4.5. Publikums likviditet



Den samlede kreditttilførselen i januar–september lå om lag 1,4 milliarder høyere enn årsanslaget for hele 1986 i Nasjonalbudsjettet 1987. Den registrerte veksten i publikums likviditet er moderat. Ulike tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken kan imidlertid ha ført til at de registrerte tallene ikke gir et dekkende bilde av den faktiske likviditetsveksten.

*Kursutvikling.* I slutten av september og begynnelsen av oktober var det betydelig uro på valutamarkedet. Forventninger om devaluering i forbindelse med fremleggningen av Nasjonalbudsjettet bidro til at kursindeksen i løpet av en uke, fram til fredag den 3. oktober, steg fra 111,2 til 112,4. Etter hvert la uroen seg på valutamarkedet, og kursen på norske kroner stabiliserte seg. De to siste ukene i oktober var gjennomsnittsverdien for kursindeksen 111,3. Utover i november var det igjen tilløp til uro i valutamarkedet og press mot den norske kronen. Kursindeksen steg som følge av dette; i begynnelsen av uke 47 passerte indekstallet 113, og torsdag samme uke kom indeksen over 114-tallet. Den 25. november nådde indeksen ytterpunktet i kursbåndet på 114,5. Norges Bank har siste uke kjøpt kroner for å hindre kursindeksen fra å stige ut over ytterpunktene.

Den 2. desember forhøyet Norges Bank renten for lån under bankenes automatiske låneadgang i sentralbanken fra 14 til 16%. Bakgrunnen for dette er det press mot kronkursen som en har stått overfor i den senere tid. Delvis er dette forårsaket av et kommersielt behov for valuta som følge av store løpende underskudd på driftsbalansen, men også av generell usikkerhet i markedet. Norges Bank regner med at en slik renteforhøyelse meget raskt vil gi seg utslag i pengemarkedsrenten og i bankenes kortsiktige renter, og dermed bidra til å stabilisere markedet.

*Den kortsiktige likviditetsstyringen.* Den underliggende likviditetssituasjonen for bankene har vært stram i 1986, og det har gjennom hele året vært nødvendig å tilføre likviditet for å begrense oppgangen i det kortsiktige rentenivået. Kapitalutgangen i forbindelse

med devalueringsforventningene i månedsskiftet september—oktober bidro til ytterligere tilstramming i likviditeten.

I låneperioden september—oktober tilførte Norges Bank likviditet ved gjenkjøpsavtaler i stats- og statsbankobligasjoner for 40 milliarder kroner i september og 39,5 milliarder kroner i oktober.

Fra og med 1. november ble bankenes låneadgang i Norges Bank lagt om. Låneperioden ble redusert fra 2 til 1 måned samtidig som lånepotensialet ble satt til 400% av beregningsgrunnlaget. Dette innebar en utvidelse av låneadgangen i forhold til i september—oktober, der låneadgangen var 600% av beregningsgrunnlaget på 2-månedersbasis. I tillegg til omleggingen av låneadgangen tilførte Norges Bank i november likviditet ved å inngå gjenkjøpsavtaler for til sammen 36,5 milliarder kroner. Dette var 3 milliarder lavere enn ved foregående gjenkjøpsavtale, noe som har sammenheng med at det i løpet av oktober ble solgt statsobligasjoner til Norges Bank for betydelige beløp.

For perioden 1.–15. desember har Norges Bank inngått gjenkjøpsavtaler for til sammen 35,4 milliarder kroner.

Nye statssertifikater ble lagt ut i september, oktober og november med uendret nominell rente, dvs. 13,6% og 14% rente på tre- og tolv-måneders sertifikater. Utenom Norges Bank og Postsparebanken/Folketrygdfondet var det liten kjøperinteresse.

*Valutakurspolitikken og valutareserver.* Som følge av det sterke presset mot kronen i slutten av september og begynnelsen av oktober, intervenerte Norges Bank med betydelige beløp for å holde kursen på norske kroner oppe. Fra slutten av september til midten av oktober intervenerte Norges Bank for om lag 1 200 millioner USD. Fra midten av november foretok Norges Bank igjen støttekjøp av kroner.

Blant annet som følge av Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet, sank Norges Banks fordringer på utlandet (korrigert for utestående avtaler om fremtidig nettokjøp av

valuta) fra knapt 111 milliarder kroner ved utgangen av september til vel 102 milliarder kroner pr. 31. oktober. Den 15. november utgjorde Norges Banks fordringer på utlandet 103,4 milliarder kroner.

### *Kapitalmarkedet*

*Renter.* Ved utleggelsen av et 5-års statsobligasjonslån den 16. september til 13,2% effektiv rente, som var 0,3 prosentpoeng lavere enn ved forrige lån, signaliserte Finansdepartementet en nedgang i det langsiktige rentenivået. Samme dag justerte Norges Bank kursene på statsobligasjoner i annenhåndsmarkedet, slik at de kom i samsvar med betingelsene for det nye statslånet. Etter at det ble klart at det ikke ville komme noen tilsvarende nedgang i rentenivået i pengemarkedet, har det vært stor interesse for å selge statsobligasjoner, og Norges Bank har etter hvert justert ned kursene. Etter at Norges Bank i første halvdel av september netto solgte statsobligasjoner for vel 800 mill. kroner, har sentralbanken fra midten av september til utgangen av november netto kjøpt statsobligasjoner for vel 7 milliarder kroner.

Rentene på det private obligasjonsmarkedet holdt seg om lag uendret i september. Den effektive renten for lån med 3 års renteregulering var 14,9% p.a. og for lån med årlige rentereguleringer 15,4–15,5% p.a. Ved nyemisjoner i oktober økte rentenivået noe, og lå ca. 0,1 prosentenheter høyere enn i september. I november var det indikasjoner på ytterligere renteoppgang.

*Emisjoner.* I oktober mottok Norges Bank meldinger om emisjoner for obligasjonslån på til sammen 2,6 milliarder kroner, herav et statslån på 2 milliarder kroner. Kommuner og kraftverk lånte 110 millioner kroner på obligasjonsmarkedet, mens kredittforetakene lånte 2,5 milliarder. For november har Norges Bank foreløpig fått meldinger om emisjoner for 0,7 milliarder kroner.



*Valutareguleringen.* I Nasjonalbudsjettet i 1987 er «taket» for regulert langsiktig kapitalinngang til industri m.v. satt til 2,5 milliarder kroner. Pr. utgangen av oktober var det gitt lisenser for 2,1 milliarder kroner. Innenfor den kortsiktige rammen skal utestående lisenser ved utgangen av året ikke overstige 11,3 milliarder kroner. Regner vi med samme utvikling de to siste månedene i år som i fjor, vil utestående lisenser ved utgangen av 1986 være om lag 9 milliarder kroner.

*Aksjemarkedet.* Oslo Børs' aksjekursindeks lå ved utgangen av oktober knapt 2% høyere

enn ved utgangen av september. Fram til midten av november fortsatte aksjekursindeksen å stige, noe som først og fremst skyldtes stigningen i kursene for bankaksjer. Etter dette har kursene på bankaksjer falt noe, og totalindeksen har vist en nedadgående tendens. I oktober var det stor emisjonsaktivitet på Oslo Børs. Samlet ble det anmeldt aksjemisjoner for om lag 850 mill. kroner, hvorav Saga Petroleum sto for over halvparten. Totalt ble det anmeldt emisjoner for vel 1,1 milliarder kroner i perioden januar-oktober 1986.

Tabell 4.2. Nye internasjonale banklån. Fordeling etter låntakergrupper. (Milliarder USD)<sup>1)</sup>

	1984				1985				1986		Utestående juni 1986
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	
Utlandet	31,9	45,7	-8,9	54,7	60,5	12,9	41,6	125,0	27,4	73,4	2771,7
Utenlandske banker	26,1	38,2	-13,8	42,3	58,1	-4,4	32,7	102,4	24,3	58,2	1673,5
Utenlandske ikke-banker	5,1	1,6	4,7	5,0	2,2	8,3	2,9	10,3	10,5	8,1	394,2
Ikke rapporterende land	2,5	4,6	1,0	6,1	-0,6	7,6	6,0	10,7	-9,0	5,0	643,4

1) «Utlandet» og «utenlandske ikke-banker» dekker G-10-landene, samt en del mindre land inkl. Norge. «Utenlandske banker» omfatter i tillegg banker i en del land som ikke rapporterer til BIS.

2) Valutakurser pr. 31.12.1985.

Kilde: BIS

Tabell 4.3 Valutafordeling av internasjonale banklån<sup>1)</sup> (prosent)

	1983	1984	1985	1.kv. 1986	2.kv. 1986
Amerikanske dollar	71,7	71,7	63,4	61,0	59,4
Tyske mark	7,7	7,0	8,3	8,3	8,5
Sveitsiske franc	3,7	3,2	4,1	4,1	4,2
Japanske yen	1,1	1,3	2,6	2,8	2,9
Britiske pund	0,8	0,9	1,2	1,2	1,3
Andre <sup>2)</sup>	15,1	15,9	20,4	22,5	23,7
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1) Fra banker i G-10-landene samt en del mindre land

2) Inkluderer ECU

Kilde: BIS

Tabell 4.4. Nye internasjonale lån. Fordeling på instrumenter. Milliarder USD.

	1985				1986		
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.
Ihendehaverpapirer	37,1	45,8	38,2	46,6	54,0	56,3	63,8
Herav med flytende rente	(14,5)	(18,8)	(9,7)	(15,4)	(8,9)	(9,1)	(23,1)
Banklån	6,8	14,1	19,3	13,5	12,4	14,1	13,8
NIFs og andre garanterte sertifikatlån	4,6	15,1	12,5	24,0	7,9	13,8	6,3
Samlet opplåning	48,5	74,9	70,0	84,1	74,3	84,2	83,9

Kilde: OECD

Tabell 4.5. Nye internasjonale lån. Fordeling etter låntaker. Prosent av samlet opplåning.

	1984	1985	1.kv. 1986	2.kv. 1986	3.kv. 1986
OECD	79,1	82,3	86,3	89,8	90,4
Oljeeksporterende u-land	1,8	1,6	2,0	1,9	0,6
Andre u-land	12,5	8,7	5,8	4,3	4,0
COMECON	1,5	1,8	1,4	1,4	1,6
Internasjonale institusjoner og andre	5,1	5,6	4,5	2,6	3,4

Kilde: OECD

Tabell 4.6. Valutakurser overfor amerikanske dollar<sup>1)</sup>

	1984	1985	1986	Prosentvis endring <sup>2)</sup> 31.12.85 – 24.11.86
	31.des.	31.des.	24.nov.	
Tyske mark (DEM)	3,1480	2,4595	2,023	-17,8
Pund sterling (GBP)	1,1625	1,4430	1,418	-1,7
Japanske yen (JPY)	251,15	200,60	164,25	-18,1
Sveitsiske franc (CHF)	2,5930	2,0725	1,694	-18,3
Franske franc (FRF)	9,6350	7,5510	6,619	-12,3

<sup>1)</sup> Valutaenhet pr. dollar, med unntak av pund sterling, som er angitt som dollar pr. pund.

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 4.7. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner.

	1984	1985	1985 1.-3.kv. <sup>2)</sup>	1986 1.-3.kv. <sup>2)</sup>	NB-87 Anslag 1986
Forretnings- og sparebanker	35 078	52 374	34 891	20 989	19 000
Spesialkvote	1 084	891	583	575	500
Statsbanker	7 103	5 519	4 502	6 876	7 000
Private finansieringsselskaper	1 868	2 545	1 858	3 552	2 000
Skadeforsikringselskaper	230	654	213	13	700
Livsforsikring, pensjonskasser m.v	5 156	7 043	4 123	6 058	10 500
Kredittforetak og obligasjonsmarkedet	7 456	9 156	5 998	7 783	9 000
Aksjemarkedet	3 828	4 300	3 901	...	4 000
Annen kreditt	1 198	-14	-12	39	0
Innenlandsk kredittilførsel i alt	69 917	81 577	55 473	...	52 200

<sup>1)</sup> Tillegsslån holdes nå utenfor spesialkvoten, slik at den f.o.m. januar 1986 omfatter PSV-grunnlån til publikum og statsgaranterte miljø- og effektiviseringslån til industrien.

<sup>2)</sup> Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 4.8. Endringer i publikums likviditet etter kilde. (I prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden.)

	Regnskapstall		Siste 12 mnd. pr. 30. sep.		NB 1987 1986
	1984	1985	1985	1986 <sup>1)</sup>	
A. Sentralmyndighetene	7,9	3,5	2,5	...	2,2
Ved inntektsunderskudd <sup>2)</sup>	6,9	4,2	3,5	...	0,1
Ved lånetransaksjoner	1,0	-0,7	-1,0	...	2,1
B. Private banker mv. <sup>3)</sup>	14,0	23,0	20,9	...	7,2
C. Innenlandsk likviditetstilførsel (C=A+B)	21,9	26,5	23,4	24,5	9,4
D. Netto valutasalg til private banker <sup>4)</sup>	-2,2	-11,4	-6,8	-16,2	-2,7
E. Endring i publikums likviditet (E=C+D)	19,7	15,1	16,6	8,3	6,7

<sup>1)</sup> Foreløpige tall for 1986

<sup>2)</sup> Ekskl. oljeskatter

<sup>3)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og bankenes kronelån til oljevirksohmhet.

<sup>4)</sup> Ekskl. oljeskatter, inkl. valutalån med lisens fra norske banker, statens lån til Statoil og bankenes kronelån til oljevirksohmheten.

Kilde: Norges Bank

# Eurokronemarkedet

*Audun Gleinsvik, konsulent i Økonomisk avdeling i Norges Bank*

*Utlendingers bruk av norske kroner har økt betydelig de siste årene. Ettersom terminmarkedet er den delen av eurokronemarkedet som er minst regulert, er det særlig denne delen som har økt sterkt. Hittil har ikke eurokronemarkedet medført store destabiliserende kapitalbevegelser over korte tidsrom.*

## *Hva menes med eurokronemarkedet?*

Med «eurokronemarkedet» mener vi et marked for norske kroner i utlandet. Betegnelsen «euro-» er egentlig misvisende, fordi det finnes en rekke internasjonale finanssentra utenfor Europa hvor det foregår kjøp og salg av fordringer denominert i norske kroner. Denne typen finansvirksomhet fikk sitt navn da Sovjetunionen begynte å bruke europeiske banker for transaksjoner og plasseringer i amerikanske dollar i 50-årene, og betegnelsen er siden blitt stående. Særlig eurodollarmarkedet er senere blitt svært betydningsfullt, og dollar er den overlegent mest brukte lånevaluta for debitorer som tar opp lån utenfor eget hjemland.

Det finnes en snever og en vid definisjon på eurokroner. Den snevre avgrenser eurokroner til posisjoner denominert i norske kroner mellom valutautlendinger. Den vide inkluderer også fordringer hvor bare en av kontraktspartene er valutautlending.

## *Hvorfor er eurokronemarkedet interessant?*

Internasjonalisering av et lands valuta medfører viktige fordeler, men også ulemper. Fordelen består først og fremst i at når markedet for vedkommende valuta blir utvidet, blir det lettere å låne eller plassere store beløp. På grunn av de internasjonale markedenes store utvalg i ulike instrumenter, kan dessuten be-

driftene lettere tilpasse sine porteføljer til sine egne individuelle behov. Næringslivet får dermed bedret mulighetene til å drive sin virksomhet uten kurs- og renterisiko.

Ulempen ved internasjonalisering består hovedsakelig i at faren for destabiliserende kapitalbevegelser øker. Innenfor et fastkurs-system kan dette vanskeliggjøre den ønskede styring av valutakurs, rente og likviditetstilførsel.

For Norges del er spørsmålet om vi ønsker at det skal eksistere et velutviklet eurokronemarked, nært beslektet med spørsmålet om vi ønsker å bygge ned valutareguleringen generelt. Med dagens renteforhold ville eurokronemarkedet trolig vokse raskt hvis vi liberaliserte valutareguleringen.

## *Hvorfor oppstår euromarkeder?*

Et internasjonalt marked for en valuta oppstår fordi ulike økonomiske aktører ønsker å plassere eller låne i utenlandsk valuta, enten for å oppnå kurssikring eller fordi forventet avkastning/lånekostnad anses som gunstig. Et euromarked i snever forstand, det vil si helt utenfor valutaens «hjemland», oppstår gjerne som en reaksjon på at valutareguleringer eller skatteregler gjør det lønnsomt å operere utenfor vedkommende land. En av årsakene til at eurodollarmarkedet vokste så raskt i 70-årene var trolig at USA ventet lenge med å redusere reservekrav for bankene og med å fjerne skatt

på utlendingers finansinntekter (withholding-tax). På tilsvarende måte bidrar de begrensninger den norske valutareguleringen legger på utlendingers mulighet for å låne/plassere i norske kroner med nordmenn som kontraktspart, til å gjøre det mer fristende for utlendinger å skape et eurokronemarked i snever forstand.

Et euromarked i vid forstand kan i tillegg være knyttet til utlendingers behov for kurssikring i forbindelse med handel. Cirka 30% av Norges handel er denominert i norske kroner og gir dermed grunnlag for dette. De siste 2–3 år har det norske rentenivået videre vært relativt høyt. Dette har trolig bidratt til raske vekst i eurokronemarkedet, ettersom den store rentedifferansen har gjort det lite sannsynlig at selv svekkelse av NOK kunne gjøre kroneplasseringer ulønnsomme.

#### *Sammenhengen mellom denominering og kapitalbevegelser*

Det er få utlendinger som ønsker å sitte med åpne posisjoner i NOK. Når en kunde kommer til en utenlandsk bank for å gjøre et innskudd i NOK, vil banken vanligvis ønske å unngå å bli sittende med en åpen posisjon i NOK. Det kan være vanskelig å finne en annen utlending som ønsker å låne tilsvarende kronebeløp. Derfor vil det være naturlig for banken å henvende seg til en norsk bank for å dekke sin posisjon med en terminkontrakt eller et NOK-innskudd. Hvis det er NOK-innskudd som velges, er dette kapitalinngang til Norge. Hvis en terminkontrakt velges, må den norske banken skaffe seg en valuta-passiva for å overholde sin nullposisjon. Gjøres dette ved å øke bankens spotgjeld i valuta, vil transaksjonen medføre kapitalinngang til Norge. Når utlendinger inngår NOK-kontrakter, vil dette altså ofte føre til kapitalbevegelser.

Det er imidlertid viktig å merke seg at i eksemplet i foregående avsnitt kunne hele transaksjonen foregått uten at Norge var blitt involvert. Hvis banken som mottok det

opprinnelige innskuddet denominert i NOK, hadde vært villig til å sitte med den åpne NOK-posisjonen, kunne kunden trukket på sin konto, fått pengene utbetalt i lokal valuta og norske kroner ville da kun vært en regneenhet.

Hvis eurokronemarkedet etter hvert blir bedre utviklet, vil en lettere kunne finne en kontraktspart bosatt utenfor Norge når en ønsker å ta en kroneposisjon. Slike kontrakter vil dermed i mindre grad medføre kapitalbevegelser til eller fra Norge. Men samtidig vil potensialet for kapitalbevegelser generert av eurokronemarkedet øke, slik at en særlig ved valutauro trolig vil kunne oppleve større kapitalbevegelser.

#### *Norges holdning til en internasjonalisering av norske kroner*

Norske myndigheter har generelt vært skeptiske til internasjonalisering av NOK. Vår valutaregulering er derfor i hovedsak utformet med sikte på å begrense utbredelsen av NOK som plasserings- og lånevaluta, dog slik at det er adgang til å kurssikre transaksjoner knyttet til handel. De viktigste reguleringsbestemmelsene er:

- Norske banker kan fritt inngå terminkontrakter med utlendinger, hvis banken overholder den såkalte nullposisjonsreguleringen (summen av bankens netto termin- og spotposisjon i utenlandsk valuta skal være tilnærmet null).
- Utlendinger kan ha arbeidskonti denominert i norske kroner i norske valutabanker.
- Utenlandske forsikringsselskaper kan kjøpe norske obligasjoner for å dekke inn forpliktelser de har i Norge. Ut over dette kan ikke utlendinger kjøpe norske obligasjoner.
- Det kan utstedes obligasjoner denominert i norske kroner i utlandet mot lisens fra

Finansdepartementet. Pågangen etter lisenser har vært større enn det departementet har sett som ønskelig å innvilge.

- Nordmenn kan ikke ha NOK-konti i utlandet, men de kan kjøpe eurokroneobligasjoner.
- Det gis ikke lisens for å ta opp banklån i NOK i utlandet.

### *Internasjonalisering av andre lands valutaer*

Sammenliknet med de andre skandinaviske landene er Norges holdning til internasjonalisering av valutaen verken spesielt liberal eller spesielt restriktiv. Danmark har liberalisert sin valutaregulering, mens Sverige har inntatt en restriktiv holdning. Allikevel finnes det et innskuddsmarked for svenske kroner i London med daglige rentenoteringer. Dette markedet er selvfølgelig utenfor svenske myndigheters kontroll.

Land som Sveits, Nederland og Belgia var tidlig ute med å liberalisere bruken av sine valutaer, og disse valutaer var da også mer brukt internasjonalt enn landenes andel av produksjon og handel skulle tilsi. Japan var lenge et eksempel på det motsatte, men etter diverse liberaliseringer av valutareguleringen de to siste årene, har yen fått økt betydning på de internasjonale kapitalmarkedene.

*Tabell 1. Nye internasjonale obligasjonslån fordelt på valutaslag. Prosent*

	1983	1984	1985	jan-sep 1986
Amerikanske dollar	78,3	80,0	71,2	61,8
Kanadiske dollar	2,1	2,6	2,1	2,5
Australske dollar	0,4	0,4	2,2	1,7
Tyske mark	8,1	5,3	7,0	9,7
Japanske yen	0,5	1,5	4,8	9,6
Pund sterling	4,3	4,9	4,3	6,8
ECU	4,4	3,6	5,2	3,6
Danske kroner	0,0	0,0	0,3	0,7
Norske kroner	0,0	0,2	0,1	0,0
Andre	1,9	1,5	2,8	3,6

Kilde: OECD

Tabell 1 viser at amerikanske dollar er fullstendig dominerende, selv om dens andel av markedet er falt betydelig de to siste årene. Tyske mark, pund sterling og japanske yen har fått økt betydning. Videre kan man også se at både danske og norske kroner er svært lite brukt som lånevalutaer i de internasjonale obligasjonsmarkedene.

I utlandet har det vært en klar tendens til liberalisering av valutareguleringer de siste årene. I industrilandene har denne prosessen vært drevet av en rekke ulike faktorer. Flytende kurser mellom hovedvalutaene har gjort det viktigere for næringslivet å inngå kurssikringsforretninger. Derfor har det utviklet seg stadig nye instrumenter i de internasjonale kapitalmarkedene. Dette har vanskeliggjort en effektiv valutaregulering. Blant mange økonomer har det dessuten utviklet seg en oppfatning om at liberalisering av valutareguleringer vil fremme handel på samme måte som nedbygging av handelshindre gjør det. I mange u-land er liberaliseringer blitt stilt som en betingelse fra kreditorene for at nye lån skal ytes. Endelig har de store ubalansene i de ulike lands utenriksøkonomi økt behovet for store kapitalbevegelser.

### *Størrelsen på eurokronemarkedet*

Generelt kan det sies at størrelsen på eurokronemarkedet i snever forstand er ukjent for norske myndigheter, mens kroneposisjoner mellom utlendinger og nordmenn er godt kartlagt.

Den eneste typen kroneposisjoner mellom utlendinger vi kjenner, er eurokroneobligasjoner med utlending som låntaker. Utestående obligasjoner av denne typen utgjør for tiden 1 milliard kroner. Vi har ikke data for utlendingers kroneinnskudd og -lån i utenlandske banker. Fra to utenlandske finanssentra har vi imidlertid opplysninger som indikerer at innskuddene er ca. 6 milliarder kroner og utlånene nær 5 milliarder kroner. Bankene sikrer vesentlig sine kroneposisjoner ved å inngå terminkontrakter med

norske banker, slik at de ikke har noen eksposering overfor NOK. De opplysningene vi har, er svært mangelfulle og kan ses som en nedre grense for hvor store NOK-posisjoner banker i de internasjonale finanssentrene har.

Kroneposisjoner mellom nordmenn og utlendinger utgjøres av utlendingers kroneinnskudd i norske banker, norske bankers kroneinnskudd i utlandet, norske bankers terminposisjoner overfor utlandet, eurokronobligasjoner med norsk debitor og norske obligasjoner solgt til utlandet. Tabell 2 gir de ferskeste dataene om de ulike kategoriene.

I tillegg til disse kategoriene finnes det også handelskreditter, reassuransekrav mm. denominert i NOK, men siden disse har svært lav likviditetsgrad, er de holdt utenfor. Utlendinger har også en betydelig beholdning av norske aksjer, men dette regnes som andel av realkapital og holdes dermed utenfor i denne sammenhengen.

Tabellen viser at terminposisjonene er langt større enn de andre kategoriene. Beløpet som er oppgitt for norske obligasjoner i utlandet, kan betraktes som en nedre grense for det faktiske omfanget.

De ulike delene av eurokronemarkedet har helt forskjellige funksjoner. Mens spot- og lánetransaksjoner er relativt strengt regulert og skal funksjonere i henhold til de rollene valutareguleringen tillegger dem, er termin-

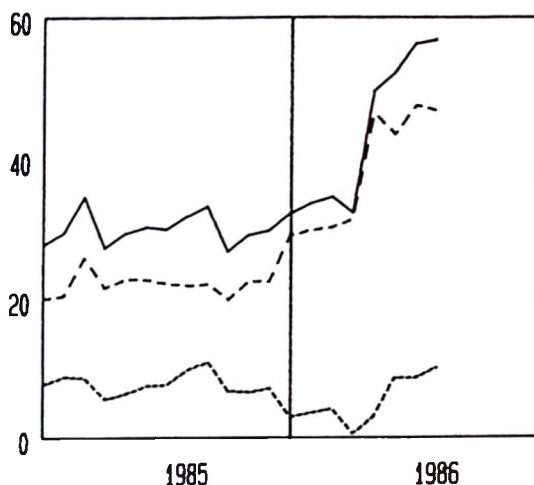
Tabell 2. *Kroneposisjoner mellom utlendinger og nordmenn*

		Mrd.kr.
Utlendingers kroneinnskudd i norske banker	aug 1986	8,8
Bankenes kronfordringer på utlandet	aug 1986	1,4
Bankenes NOK-fordringer på termin på utlandet	aug 1986	46,7
Bankenes NOK-gjeld på termin til utlandet	aug 1986	56,9
Eurokronobligasjoner, norsk debitor	okt 1986	2,8
Norske obligasjoner i utlandet (anslag)	okt 1986	6,3

Kilde: Finansdepartementet, Norges Bank

Figur 1. *Utlendingers terminposisjoner i norske kroner. (milliarder kroner)*

— Utlendingers kronfordringer på termin  
 - - - Utlendingers kronegjeld på termin  
 ····· Utlendingers nettoposisjon i kroner på termin



Kilde: Norges Bank

markedet lite regulert og spiller en viktig rolle for likviditetsstyringen i norske banker.

Bankene har i perioder økt sine valutaforordringer på termin, samtidig som de har tatt imot valutainnskudd for å overholde nullposisjonsreguleringen og vekslet om valutaen til NOK. Andre norske sektorer utgjør kontraktmotpart til hoveddelen av disse terminkontraktene. I tabell 2 er det bare kontrakter med utlending som motpart som er inkludert. Terminkontraktene blir vesentlig brukt som kurssikringsinstrument, men på grunn av at det ikke finnes noe godt utviklet innskudds-marked for NOK for utlendinger, har terminmarkedet for NOK fått en noe utvidet rolle i forhold til hva det ellers ville hatt.

Figur 1 viser utviklingen i bankenes posisjoner i NOK på termin overfor utlandet. Norske ikke-banker har ikke lov til å inngå terminkontrakter med utlendinger. Figuren viser at utlandets brutto terminposisjoner er omtrent fordoblet siden begynnelsen av 1985. Nettoposisjonen er ustabil. Fra utgan-

gen av april til utgangen av juni økte utlandet sine netto kronefordringer med 8 milliarder kroner.

Figur 2 viser tidsserier for utestående eurokroneobligasjoner, norske bankers kroneinnskudd i utlandet og utlendingers kroneinnskudd i norske banker. Svingningene i størrelsen på disse kategoriene blir små i forhold til endringene i terminmarkedet. Utlendingers kroneinnskudd viser en jevn og ganske sterk vekst, mens norske bankers kronefordringer på utlandet viser betydelige svingninger rundt en trendmessig vekst. Lisensieringen av eurokroneobligasjonslån har ført til en svak og jevn økning i utestående beholdning.

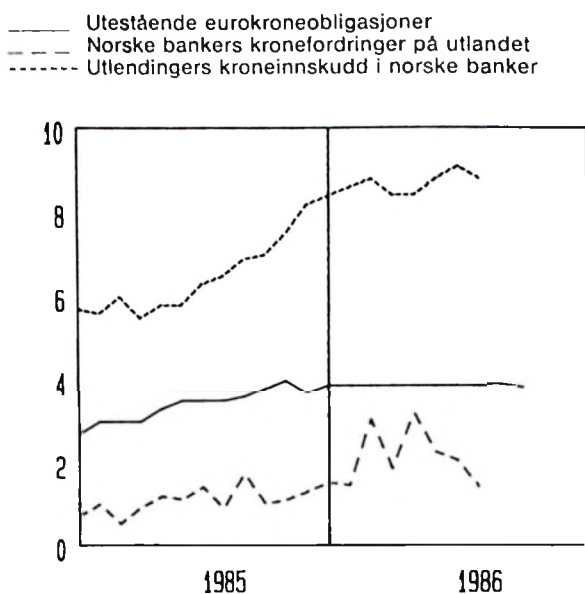
Det var en viss trendmessig reduksjon i utlendingers netto kronefordringer fra Nasjonalbudsjettet 1986 ble fremlagt høsten 1985 og til devalueringen var gjennomført i mai i år. Det ser således ut til at det var norske sektorer som sto for den store kapitalutgangen i den siste tiden før devalueringen.

#### *Hva kan vi si om valutareguleringens virkning på eurokronemarkedet?*

Eurokronemarkedet i vid forstand, det vil si inkludert kroneposisjoner mellom utlendinger og nordmenn, domineres av terminmarkedet. Norske banker står helt fritt til å inngå terminkontrakter med utlendinger så lenge de overholder nullposisjonsreguleringen. Dette uregulerte markedssegmentet har vokst betydelig de siste årene.

Terminmarkedet var tidligere dominert av kontrakter med kort løpetid, men de mellomlangsigte og langsigte kontraktene har de to siste årene vokst raskere enn de korte. Rentene på korte terminkontrakter har lenge vært de samme som rentene i det norske interbankmarkedet. Tidligere var det ikke offentlige noteringer for rentene på lange terminkontrakter med NOK. Markedet for slike kontrakter var lite, og rentene lå mellom rentene på eurokroneobligasjoner og innenlandsk rentenivå i Norge. Nå er rentene på

Figur 2. Utviklingen i eurokroneobligasjoner, kronefordringer på utlandet og krongjeld til utlandet. (Milliarder kroner)



Kilde: Norges Bank, Finansdepartementet

disse kontraktene kommet på linje med renten i det norske obligasjonsmarkedet.

Innskuddsdelen av euromarkedet er strengere regulert enn termindelen. Dette har vært medvirkende til at innskuddsmarkedet er relativt lite. Trolig har dette også gjort at en større del av innskuddene er mellom utlendinger. Vi har ikke data for rentene på innskudd i eurokronemarkedet.

Norske obligasjoner kan bare unntaksvis selges til utlandet. Tilbudet av eurokroneobligasjoner er strengt rasjonert. Norske myndigheter har ikke myndighet til å hindre utlendinger i å utstede eurokroneobligasjoner, men det nære samarbeidet mellom ulike lands myndigheter gjør at slike utstedelser neppe vil finne sted uten norske myndigheters bifall. Renteforholdene gir klare indikasjoner på at likvide langsigte kronefordringer er strengt rasjonert.

Det er en ganske vanlig oppfatning at det ikke er mulig å opprettholde en effektiv valu-



taregulering i et moderne industriland, i hvert fall ikke uten å ta i bruk så kraftige virkemidler at andre hensyn blir sterkt skadelidende. I denne forbindelse kan det imidlertid pekes på at renten på eurokroneobligasjoner avviker betydelig fra renten på tilsvarende fordringer i hjemmemarkedet. Dette er et tegn på at valutareguleringen innebærer en rasjonering av utlendingers langsiktige likvide kronefordringer. Uten denne rasjoneringen ville avkastningen på obligasjoner blitt tilnærmet lik i de to markedene.

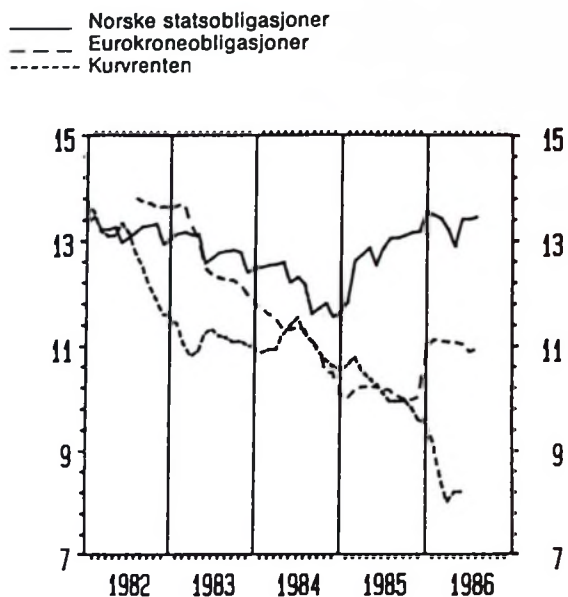
I figur 3 er vist utviklingen i renten på norske statsobligasjoner og eurokroneobligasjoner. Som man kan se av figuren, har renten på eurokroneobligasjoner de to siste årene ligget 2,5–3,2 prosentpoeng lavere enn statsobligasjonsrenten. I 1982, da eurokroneobligasjonene ble introdusert, var differansen liten og renten på linje med hva private låntakere med topp kredittverdighet måtte by investorer i det innenlandske markedet. I figuren er det også inkludert en «kurvrente». Dette er et gjennomsnitt av rentene på statsobligasjoner i de valutaene som inngår i kronens kursindeks. Gjennomsnittet er veiet med vektene i indeksen. «Kurvrenten» har i den aktuelle perioden hele tiden vært lavere enn renten på statsobligasjoner i Norge. Forskjellen økte sterkt gjennom 1985 og er nå nær 5,5 %.

#### *Hva ville en liberalisering føre til?*

Det er umulig med sikkerhet å kunne fastslå hva resultatet ville bli dersom Norge valgte å gjennomføre en omfattende liberalisering av valutareguleringen. Imidlertid kan det være interessant å studere hva som skjedde da Danmark liberaliserte sin valutaregulering i 1983. Danmarks utgangssituasjon hadde mange likhetstrekk med Norges situasjon høsten 1986:

- et løpende underskudd på driftsbalansen
- et rentenivå betydelig over sine handelspartnere
- (nesten) fast valutakurs
- relativt streng valutaregulering.

Figur 3. Ulike kronerenter



Kilde: IMF, Den norske Creditbank og Norges Bank.

Siden 1983 har rentenivået i Danmark som ventet falt betydelig og pengemengdeveksten har skutt fart. Samtidig viser det seg at det er ganske store forskjeller mellom rentene på danske kroner i det rene eurokronemarkedet i forhold til rentenivået i Danmark. For eksempel ble de første emisjoner i danske eurokroneobligasjoner gjort til en rente marginalt over renten på danske statsobligasjoner, det vil si at låntakerne betalte det samme eller noe mindre for disse lånene enn de ville gjort ved utleggelse i Danmark. Senere har imidlertid rentenivået i Danmark falt betydelig uten at dette er blitt fullt ut gjenspeilet i annenhåndsmarkedet for disse obligasjonene. Det at det tilsynelatende er så dårlig sammenheng mellom rentenivået i de to markedene, er trolig et tegn på at eurokronemarkedet heller ikke representerer noe destabiliserende element, men nærmest lever sitt eget liv lite påvirket av utviklingen i dansk økonomi. De første obligasjoner utstedt i danske kroner i euromarkedet ble gjort i mars 1985, og bildet kan selvfølgelig endre seg når markedet blir større.

Mer interessant enn disse kortsiktige virkningene er de virkningene liberaliseringen har fått for stabiliteten i penge- og kredittutviklingen i Danmark de to siste årene. Euromarkedet for danske kroner er tilsynelatende ikke blitt et destabiliserende element. Snarere er det slik at utlendingene spekulerer mindre mot kronekursen enn det danske aktører gjør. Penge- og kapitalmarkedsrentene i Danmark er nå mer stabile enn før. Dette kan isolert sett tyde på at euromarkedet faktisk er blitt et stabiliserende element for dansk økonomi. En skal imidlertid være forsiktig med å trekke slike konklusjoner. Samtidig med liberaliseringen av valutareguleringen ble det gjennomført en betydelig tilstramning av finanspolitikken, og det ble signalisert at det ikke

var aktuelt å foreta endringer i valutakursen. Dette har trolig vært en viktig forutsetning for den stabilisering av penge- og kapitalmarkedene som har funnet sted.

### *Oppsummering*

Eurokronemarkedet har vokst betydelig de siste årene. Renteforskjellene mellom de kjente delene av dette markedet og innlandsk rentenivå tyder likevel på at valuta-reguleringen fortsatt har en viss rasjonerings-effekt, særlig for langsiktige posisjoner. En har ikke kunne påvise at eurokronemarkedet har hatt destabiliserende virkninger på norsk økonomi.

# Lønnsdannelse i RIKMOD

Ragnar Nymoer\*, konsulent i Utredningsseksjonen i Norges Bank

*Hvordan vil endringer i arbeidsledighet og konsumpriser påvirke timelønna i et system hvor lønna fastlegges ved forhandlinger mellom fagforeninger og representanter fra arbeidskjøpersiden? I denne artikkelen drøstes denne problemstillingen innenfor en modell for bedrifts- eller bransjevise forhandlinger. Det presenteres empiriske resultater for lønsdannelsen i norsk industri. Resultatene viser at lønna påvirkes sterkt av prisen på konkurrerende import og av produktiviteten, det vil si av faktorer som påvirker lønnsombeten i bedriftene. Lønna avhenger også av konsumprisene, men ikke på en slik måte at modellen impliserer stiv reallønn. Et kontroversielt resultat er at endringer i ledigheten påvirker lønna svært lite.*

## Bakgrunn

I Norges Bank har det gjennom flere år vært arbeidet med å utvikle en kvartalsvis makro-økonometrisk modell. Dette forskningsprosjektet går under navnet RIKMOD-prosjektet. (Betegnelsen RIKMOD er en forkortelse for Real-Inntekt-Kreditt-Modell). I Penger og Kreditt 1984/3 er det gitt en framstilling av hovedtrekkene i en «Pilot» versjon av modellen, som var sluttproduktet av første fase av RIKMOD-prosjektet. (Jansen 1984). Denne versjonen av modellen inneholdt ingen teori for bestemmelse av lønningene i modellens produksjonssektorer. Disse viktige størrelsene måtte derfor fastlegges av modellens brukere. Et av hovedmålene for den nåværende fasen av RIKMOD-prosjektet har vært å forbedre modellen på dette punktet, slik at brukerne har mulighet til å benytte et *velfundert sett av økonometriske likninger* som beskriver lønsdannelsen. I denne artikkelen skal jeg kort redegjøre for noen hovedtrekk ved lønsdannelsesprosjektet i RIKMOD. Arbeidet har hittil vært konsentrert om industrien, først og fremst fordi lønsdannelsen i industrien har avgjørende betydning for Norges konkurransevne overfor utlandet. Imidler-

tid forventer vi å kunne benytte det samme opplegget også for de øvrige sektorene i modellen, selvsagt med enkelte modifikasjoner.

Lønnsdannelsesprosjektet er dokumentert nærmere i serien Arbeidsnotater fra Norges Bank (jf. Hoel og Nymoer (1986), Nymoer (1986a,b)).

## Lønna fastlegges ved forhandlinger

Dette er en tilsynelatende triviell observasjon: Forhandlingene mellom de landsomfattende organisasjonene er mediabegivenheter som ingen unngår å legge merke til. Men også på det helt lokale plan er lønsforholdene regulert av kollektive avtaler som forhandles mellom ledelsen og de ansattes organisasjoner. Dette innebærer at forhandlinger er like viktig for den såkalte «lønsglidningen» som for den tariffestede delen av den samlede lønnsveksten.

I Hoel og Nymoer (1986) definerer vi en modell for bedrifts- eller bransjevise forhandlinger. Bedriftene antas å fastlegge sysselsettingen på en slik måte at overskuddet blir størst mulig. Dette gir som resultat at etterspørselen etter arbeidskraft avhenger av lønnskostnadene, produktiviteten til arbeidskraften og prisen på konkurrerende import. Det er viktig å merke seg at fagforeningen

\* Takk for kommentarer fra Michael Hoel og Eilev S. Jansen

forutsettes å kjenne denne sammenhengen, og tar hensyn til den under forhandlingene.

Fagforeningen på sin side forhandler på vegne av et visst antall lønnstakere. Disse lønnstakerne faller i to grupper: De som er sysselsatte i den sektoren vi betrakter, og de som ikke har jobb i sektoren. Vi antar at de som er sysselsatte, er interesserte i reallønna de kan oppnå. For den andre gruppen er forholdene mer kompliserte: Disse lønnstakere kan enten bli gående ledige, eller finne sysselsetting i en annen sektor. Andelen som blir gående ledige – eventuelt tiden det tar før en ledig arbeider finner nytt arbeid – tenker vi oss avhenger av *ledighetsraten*. Velferden til de som finner annen sysselsetting avhenger av reallønna i alternativ sysselsetting, mens velferden til de arbeidsløse avhenger av offentlige trygdebestemmelser.

Ved forhandlingene skjer det en *sammenveining* av interessene til bedriftene og fagforeningene. Av diskusjonen ovenfor framgår det at bedriftenes interesse er knyttet til lønn ( $W$ ), produktivitet ( $Y$ ), importpris ( $Q$ ) og arbeidsgiveravgift ( $t_p$ ). Fagforeningens interesse er knyttet til lønn, konsumpris ( $P$ ), inntektsskatt ( $t_i$ ), lønn i alternativ sysselsetting ( $\bar{W}$ ) og ledigheten ( $U$ ). Dessuten er fagforeningen isolert sett interessert i høy sysselsetting. Vi husker at sysselsettingen avhenger av  $W$ ,  $Q$  og  $t_p$  på en måte som fagforeningen er kjent med.

Bedriftens og fagforeningens interesser er altså knyttet til et helt sett av faktorer, i tillegg til av lønna. Det virker derfor rimelig å anta at hvor høy lønn bedriften kan godta vil avhenge av produktiviteten, konkurranseprisen og arbeidsgiveravgiften. På tilsvarende måte vil fagforeningen kunne redusere lønnskravene hvis det for eksempel forventes lavere prisstigning eller skattelette. Den lønna som partene finner fram til, vil derfor avhenge av hele settet av faktorer. Vi definerer derfor (Hoel og Nymoene (1986)):

$$(1) \quad W = P \cdot F(U, \frac{\bar{W}}{P}, \frac{Q}{P}, Y, t_p, t_i)$$

- + + + - +

hvor +/- indikerer effekten av en økning i de respektive variablene<sup>1)</sup>. For eksempel kan minustegnet under ledighetsraten tolkes på følgende måte: Når ledigheten øker, vokser også sannsynligheten for at en lønnstaker som ikke er sysselsatt i sektoren blir gående ledig. Dette betyr et negativt bidrag i velferd for lønnstakere sett under ett. Fagforeningen kan motvirke denne effekten ved å gå med på lønnsnedslag, som via etterspørselskurven etter arbeidskraft vil øke sysselsettingen.

Når det gjelder leddet  $\bar{W}/P$  er det en nesten motsatt mekanisme som er virksom: Økt lønn i alternativ sysselsetting øker velferden for arbeiderne sett under ett. Det kan vises at fagforeningen kan øke den samlede velferden ytterligere ved å stille krav om noe høyere lønn i sektoren, samtidig som sysselsettingen reduseres. Via denne mekanismen kan modellen gi opphav til såkalt lønns-lønnsinflasjon, som er mye framme i debatten om inflasjon og konkurransevne. Vi skal ikke gjennomføre tilsvarende fortolkninger av alle leddene i (1), men en viktig egenskap med modellen bør framheves: Ifølge relasjon (1) vil en isolert økning i konsumprisen  $P$  ikke slå ut i full lønnskompensasjon.

#### *Kompensasjon for økte levekostnader*

Anta at  $P$  øker med 1 prosent. Fra (1) ser vi at hvis innholdet i  $F$ -funksjonen er konstant, vil  $W$  øke like mye. Men verdien av  $F$ -funksjonen reduseres via leddene  $\bar{W}/P$  og  $Q/P$ . Den første av disse to effektene skyldes at relativ lønn har betydning for velferden, slik det er forklart ovenfor. Den andre effekten er mer komplisert. Den skyldes at økt lønn veltes over på bedriftenes priser, dermed blir importprisene lavere i forhold til innen-

<sup>1)</sup> Denne relasjonen har klare fellestrekk med Andrews og Nickell (1983). Jf. også Nickell og Layard (1986) hvor denne typen lønnsrelasjon settes inn i en makro-sammenheng.

landske priser: Bedriftene taper konkurransekraft og sysselsettingen faller. Siden fagforeningen antas å ta hensyn til disse mekanismene, vil en ytterligere redusere kompensasjonskravene.

En viktig implikasjon av denne drøftingen er at modellen *ikke* tilsier at reallønnsstivheter vil være et framtreddende problem. Dette synes å være i overensstemmelse med den utviklingen vi kan observere for norske industrilønninger, jf. figur 1.

### Tallfesting av en lønnsrelasjon for industrien

Vi spesifiserer (1) som en loglineær funksjon:

$$(2) \quad \log W = a_0 + a_1 1/U + a_2 \log \bar{W} + a_3 \log Q + a_4 \log P + a_5 \log Y + a_6 \log t_p + a_7 \log t_i$$

hvor

$W$  = Gjennomsnittlig timelønn for arbeidere i industrien

$U$  = Ledighetsprosent i industrien

$\bar{W}$  = Timelønn i alternativ sysselsetting

$P$  = Konsumprisindeks (1983 = 1)

$Q$  = Prisindeks for konkurrerende import (1983 = 1)

$Y$  = Produksjon pr. timeverk (1983 = 1)

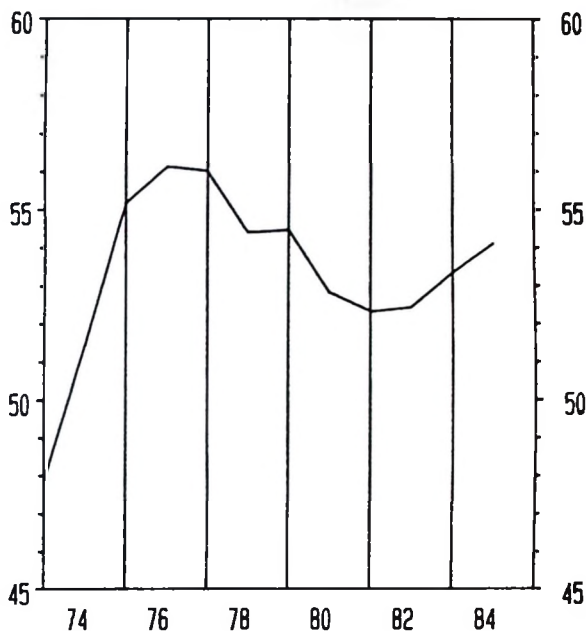
$t_p$  = Arbeidsgiveravgift som andel av samlede lønnskostnader

$t_i$  = Gjennomsnittlig inntektsskattesats.

I tråd med diskusjonen av fortegnene i forbindelse med relasjon (1) har vi:

$$(3) \quad \begin{aligned} a_1 &> 0 \\ a_2 &> 0 \\ a_3 &> 0 \\ a_4 &= 1 - a_2 - a_3 > 0 \\ a_5 &> 0 \\ a_6 &< 0 \\ a_7 &> 0 \end{aligned}$$

Figur 1. Reallønn pr. time i industrien. Gjennomsnittlig timelønn for mannlige og kvinnelige industriarbeidere deflatert med prisindeksen for privat konsum i kvartalsvis nasjonalregnskap (1983 = 1)



Restriksjonen  $a_4 = 1 - a_2 - a_3$  sikrer at konsumprisen  $P$  inngår på en måte som er i overensstemmelse med diskusjonen av lønnskompensasjon i avsnittet ovenfor.

Et sentralt problem ved tallfesting av (2), er at variablene på høyresiden av likhetstegnet må antas å være ukjent på forhandlingstidspunktet. (Vi gjør et unntak for skattevariablene  $t_p$  og  $t_i$  som antas kjent via nasjonalbudsjettet). Dette betyr at høyresidevariablene i (2) er *forventede størrelser*. Vi har valgt å anta at forventninger baseres på realiserte (historiske) verdier av variablene. Når det gjelder forventet lønn i alternativ sysselsetting ( $\bar{W}$ ) gjør vi en tilleggsforutsetning om at denne avhenger av industriarbeiderlønnen i tidligere perioder: Dette impliserer en antakelse om at industrien er *leder* i lønnsfastsettelsen. Med disse tillemplingene blir lønnsrelasjonen en *dynamisk likning*.

I Hoel og Nymoen (1986) blir følgende *stabilitetsbetingelse* utledet:

$$(4) \quad a_5 + a_2 = 1$$

(4) sikrer at modellen gir en utvikling med uendret konkurranseevne i en situasjon hvor alle priser og produktiviteter vokser med konstante rater<sup>1)</sup>.

I tabell 3.2 i Nymoen (1986b) er det presentert estimeringsresultater for en slik *dynamisk lønnsrelasjon*. Modellen er tallfestet på *kvartalsdata*. Den estimerte relasjonen impliserer de samme fortegnene som vi har drøftet ovenfor, og spesielt er restriksjonen

$$a_4 = 1 - a_3 - a_4$$

pålagt etter forutgående testing. Vi har altså ikke empirisk grunnlag for å forkaste hypotesen om at prisstigning ikke kompenseres fullt ut.

Når en løser modellen for en statisk likevektssituasjon, finner vi:

$$(5) \quad w = 4,02 + 0,10 \, 1/U + 0,32 \, p + 0,68 \, q + y + \dots$$

Små bokstaver indikerer at variablene er målt i logaritmisk skala. Vi ser at 1 prosent isolert økning i konsumprisindeksen fører til 0,32 prosent økning i nominell lønn. Hvis importprisene også øker med 1 prosent, blir den *samlede* effekten av prisstigningen at lønna også øker med 1 prosent. Dette betyr at modellen impliserer at perioder med stor forskjell i inflasjonsratene innenlands og utenlands vil være kjennetegnet ved dårlig reallønnsutvikling i industrien. (Hvis ikke

<sup>1)</sup> Mer presist antar vi at inflasjonstakten er konstant og lik ute og hjemme. Dessuten antas produktiviteten å vokse med en konstant rate. Reallønna, ledigheten og skattesatser antas å være konstante. En slik hypotetisk tilstand refererer vi til som en «steady state» situasjon.

ledigheten eller produktiviteten trekker sterkt i motsatt retning.)

Slik sett framtrer reallønnsnedslag i industrien som en viktig tilpasningsmekanisme i norsk økonomi. Slike tilpasningsmekanismer assosieres ofte med «markedskreftenes spill», men er altså i full overensstemmelse med en modell hvor fagforeninger og forhandlinger blir trukket eksplisitt inn.

Fra (5) ser vi også at produktivitetsøkninger på lang sikt veltes over i nominell lønn. Dette følger av stabilitetsbetingelsen (4).

Mye av oppmerksomheten omkring lønnsdannelsen er konsentrert om spørsmålet om effektene av økt ledighet på nominell lønn. Relasjon (5) innebærer at lønningene reagerer svært lite på endringer i ledigheten. Dette resultatet er kontroversielt, siden det innebærer at økt ledighet ikke vil virke effektivt til å bedre konkurranseevnen (målt som relative lønnskostnader pr. produsert enhet). Dette resultatet er forenlig med den teoretiske modellen, men andre forklaringer er mulige: For eksempel kan resultatet være betinget av valget av ledighetsmål og av at variasjonen i ledigheten er nokså liten i estimeringsperioden.

### Simulering

Vi har nå kommentert langtidsimplikasjonene av den estimerte lønnsrelasjonen. For praktiske formål vil en være interessert i om modellen føyer data, og spesielt om relasjonen er stabil, slik at den kan være til nytte ved *prediksjon*.

Figur 2 illustrerer føynings- og stabilitetsegenskaper ved relasjonen. Vi har her foretatt en dynamisk simulering av den estimerte modellen fra første kvartal 1968 til fjerde kvartal 1985. Estimeringsperioden er her fra første kvartal 1968 til fjerde kvartal 1983, slik at de åtte siste kvartalene gir en såkalt «post-sampel» prediksjon.

Når det gjelder estimeringsperioden, legger vi spesielt merke til at modellen simulerer lønnsstoppen fra fjerde kvartal 1978 t.o.m.

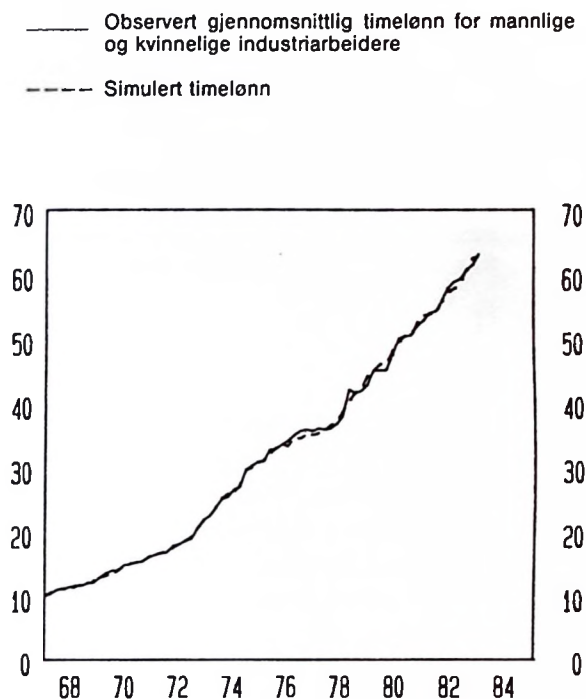
fjerde kvartal 1979 rimelig godt. Dette henger sammen med at prisvariablen i modellen fanger opp effekten av den avansestoppen som gikk sammen med lønnsstoppen. (Det er ingen inntektspolitiske «dummy»-variable for lønnsstoppen i modellen.) Når det gjelder prediksjonene for de åtte kvartalene utenfor estimerings-perioden, ser vi at feilene ikke er synlig større enn de vi finner for estimeringsperioden. Dette inntrykket bekreftes av mer formelle tester, som viser at modellens parametre er forholdsvis robuste overfor endringer av estimeringsperioden (jf. Nymoen (1986b)).

### Avslutning

Ovenfor har jeg skissert hovedtrekkene i en modell som tar eksplisitt hensyn til forhandlingsaspektet ved lønnsdannelsen. En av de viktige kvalitative implikasjonene av modellen, er at forhandlingsbasert lønnsdannelse kan innebære betydelig grad av tilpasning av lønningene til endringer i ytre forhold. For eksempel innebærer modellen at økte leveomkostninger ikke veltes fullt ut over i lønna, og modellen innebærer at redusert lønnsomhet gir redusert lønnsvekst. Det kan dessuten vises at modellen ikke gir grunnlag for å vente at timelønningene (i industrien) øker prosentvis like mye som normalarbeidstiden settes ned — selv om det formelt vedtas full lønnskompensasjon — uten at det skjer tilsvarende produktivitetsøkninger.

Fleksibilitet i lønnsdannelsen forbindes ofte med «markedsbestemte» lønninger, forstått som et system for lønnsfastsettelse hvor organisasjonene spiller en betydelig mindre rolle enn i dag. Antakelig er det fruktbart å ta det eksisterende organisasjonsmønsteret for gitt, og søke å legge forholdene til rette for de realøkonomisk sett gunstige tilpassningsmekanismene som ligger latent i et forhandlingsbasert system. Et første skritt i en slik strategi kan være å reise spørsmålet om effektene av de institusjonelle bestemmelser og lovregler som omgir forhandlingene i dag. Dette pro-

Figur 2. Simulering av lønnsrelasjonen (1984 1 – 1985 4 er utenfor estimeringsperioden)



blemet belyses i Moene (1986a,b), Hoel (1986) og er også emnet for en ikke-teknisk drøfting i Golombek og Nymoen (1986).

### Referanser:

- Andrews, M. og S. Nickell (1983): «Unions, Real Wages and Employment in Britain 1951–79.» *Oxford Economic Papers* 35, supplement, 183–206.
- Golombek, R. og R. Nymoen (1986): «Incentiver og valg av oppgjørsform.» *Sosialøkonomen* 86/8, 29–30.
- Hoel, M. og R. Nymoen (1986): «Wage formation in Norwegian Manufacturing. An empirical application of a theoretical bargaining model.» *Arbeidsnotat* 86/5. Oslo: Norges Bank.
- Hoel, M. (1986): «The effect of local wage bargaining on investment and R & D incentives.» Universitetet i Oslo, Sosialøkonomisk institutt.

- Jansen, E.S. (1984): «Hovedtrekk ved PILOT, en forsøksversjon av kvartalsmodellen RIKMOD.» *Penger og Kreditt* 84/3. Oslo: Norges Bank.
- Layard, R. and S. Nickell (1986): «Unemployment in Britain.» *Economica* 53, 121-169.
- Moene, K. (1986a): «Local wage bargaining and recession resistance.» *Memorandum 86/9*. Universitetet i Oslo, Sosialøkonomisk institutt.
- Moene, K. (1986b): «Employment incentives and income generation of different wage bargaining environments.» *Memorandum 86/18*. Universitetet i Oslo, Sosialøkonomisk institutt.
- Nymoen, R. (1986a): «Lønnsdannelse i industrien. En teoretisk forhandlingsmodell og empiriske lønnsrelasjoner.» *Arbeidsnotat 86/1*. Oslo: Norges Bank.
- Nymoen, R. (1986b): «Wage formation in Norwegian manufacturing. Application of a bargaining model to quarterly data.» *Arbeidsnotat 86/6*. Oslo: Norges Bank.



## Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

*Norges Banks arbeidsnotater inneholder 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 Banks bibliotek, Bankplassen 2. Postadresse: Biblioteket, Norges Bank, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1.*

*Gunnvald Grønvik: «Estimating a Model of Financial Markets». Arbeidsnotat 1986/8. 41 sider. ISBN 82-90130-36-8*

I notatet drøftes spørsmål som er særegne for modeller med komplett bokholderi for finansielle markeder. Bokholderiet og tilknytningen til inntektsdannelsen i makromodellen RIKMOD blir gjennomgått. Ved estimering av etterspørsels- og tilbudssystemer gir bokholderiet opphav til eksakte restriksjoner som blir forklart, og den økonometriske behandlingen av dem diskutert. Det diskuteres også hvordan en kan redusere den simultane modellen som skal estimeres.

*Eilev S. Jansen: «An Outline of a Quarterly Model for Simultaneous Determination of Monetary and Real Variables». Arbeidsnotat 1986/9. 35 sider. ISBN 82-90130-38-4*

Notatet skisserer hovedtrekkene i kvartalsmodellen RIKMOD (pr. juni 1986) ved hjelp av en aggregert og stilisert versjon av denne. Arbeidet er en bearbejdet, utvidet og oversatt utgave av et tidligere arbeidsnotat (1986/2) av samme forfatter.

*Ragnar Nymoen: «Wage Formation in Norwegian Manufacturing. Application of a Bargaining Model to Quarterly Data». Arbeidsnotat 1986/10. 35 sider. ISBN 82-90130-39-2*

Notatet tar utgangspunkt i en generell dynamisk lønnsrelasjon. Modellens langtidsegenskaper er konsistente med en forhandlingsmodell for lønnsdannelsen. Dataene er kvartalsvise og ikke sesongjusterte. Det spesifiseres en forenklet modell som inneholder et relativt beskjedent antall parametre. Modellen testes ved hjelp av standard feilspesifikasjonstester. Det blir lagt spesiell vekt på å sammenlikne modellen med rivaliserende spesifikasjoner.

*Sigbjørn Atle Berg: «Brukerpriser på realkapital i de nordiske land». Arbeidsnotat 1986/11. 131 sider. ISBN 82-90130-37-6*

I denne studien beregnes brukerpriser for hvert kvartal i årene 1967–84 for Danmark, Finland, Norge og Sverige. Kapitalkostnadene målt ved brukerpriser avhenger av depresiering og inflasjonsforventninger. Mer interessant er det kanskje at brukerprisene også avhenger av bedrifts- og personbeskattningen.

Beregningene gjøres innenfor samme teoretiske referanseramme for alle landene, og tidsseriene skulle derfor være mer sammenlignbare enn de serier som finnes i tidligere studier. Tidsseriene gir grunnlag for en sammenligning av de skatteregler som gjelder for produksjonskapital i Norden. Tidsseriene bør også kunne utnyttes til studier av investeringsetterspørselen i de fire landene.

*Michael Hoel og Ragnar Nymoen: «Kortsiktig produsentatferd i RIKMOD». Arbeidsnotat 1986/12. 88 sider. ISBN 82-90130-40-6*

I dette notatet blir relasjoner for prisdannelse, sysselsetting og lagerhold avledet fra en modell for bedriftenes atferd under monopolistisk konkurranse.

Vi ser først på en situasjon hvor sysselsettingen kan varieres kostnadsfritt. Dette gir produktpris og optimalt sysselsettingsnivå som funksjoner av konkurransepriser, kapasitetsutnyttelse og etterspørselsendringer. Imidlertid vil det optimale sysselsettingsni-

vået avvike fra det faktiske, på grunn av at det er kostnader forbundet med å tilpasse sysselsettingen. Produsentene antas å minimere summen av disse kostnadene og andre kostnader forbundet med et ikke-optimalt sysselsettingsnivå. Denne framgangsmåten gir sysselsetting, arbeidstid og lagerhold som funksjoner av sysselsetting og lager i forrige periode, og av de nivåene som ville vært optimale hvis justering av sysselsettingen var kostnadsfri.

Notatet gir empiriske resultater for tre av produksjonssektorene i kvartalsmodellen RIKMOD.

# Det økonomiske opplegget for 1987

*Norges Bank sendte 23. oktober brev til Finansdepartementet om sitt syn på det økonomiske opplegget for 1987 og behovet for sentralbankfinansiering. Brevet er gjengitt nedenfor*

## 1. Innledning

I henhold til §1 i lov om Norges Bank og pengevesenet skal banken blant annet være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken, og etter lovens §18 har Norges Bank adgang til å yte visse former for kreditt til staten. Ut fra dette og med utgangspunkt i det nylig fremlagte Nasjonalbudsjett, vil Norges Bank gi en vurdering av det økonomiske opplegget for 1987, og herunder drøfte behovet for sentralbankfinansiering av statens virksomhet. En vil videre fra en penge- og kredittpolitisk synsvinkel vurdere de foreslåtte justeringer av skattesystemet, samt komme med generelle synspunkter på den penge- og valutapolitiske styring.

## 2. Den realøkonomiske bakgrunn

Veksten i innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester har vært særlig sterk i årene 1984 til 1986. I løpet av denne tre-årsperioden har etterspørselsveksten i Norge vært 9% sterkere enn i andre OECD-land i Europa. Dette har bidratt til en svekkelse av driftsbalansen for poster knyttet til Fastlands-Norge. Underskuddet på denne balansen, som var omlag 50 milliarder kroner i 1984, ventes å bli hele 90 milliarder kroner i 1986. Norsk økonomi må sies å være preget av klar ubalanse og press i viktige delmarkeder. Selv om det er tegn til at konjunkturutviklingen blir svakere framover ved at en del etterspørselsimpulser reduseres,

fjerner ikke det nødvendigheten av ytterligere tilstramminger i den økonomiske politikken.

Videre har vi i Norge et system for pris- og inntektsdannelse som særlig under et høyt etterspørselsnivå bidrar til en kostnads- og konkurransevneutvikling som er i utakt med omverdenen, noe som ser ut til å resultere i spesielt stor kostnadsvekst i 1986 og 1987. Det må understrekes at utviklingen i Norge i lønnskostnader pr. produsert enhet fra 1986 til 1987 i svært stor grad er preget av arbeidstidsforkortelsen. Dette representerer et skift oppover i kostnadsnivået som kan komme i tillegg til den trendmessige stigning som en på forhånd er inne i.

Fallet i oljeprisen har gitt et betydelig tap i bytteforholdet overfor utlandet. Dette er hovedårsaken til at Norges disponible realinntekt, ifølge det foreløpige kvartalsvise nasjonalregnskap, falt med 6% fra første halvår 1985 til første halvår 1986. Likevel fortsatte innenlandsk bruk av varer og tjenester, målt i faste priser, å øke med nesten 10% i samme tidsrom. Det er godt mulig at oljeprisen vil øke igjen fra dagens nivå, men lite trolig at den vil øke tilstrekkelig til at dette vil løse ubalansen i utenriksøkonomien på varig basis. Analysen i Nasjonalbudsjettet viser med all tydelighet at vi ikke over tid kan akkumulere gjeld i samme takt som nå, uten å møte begrensninger både med hensyn til lånemuligheter og lånekostnader. De tilpasninger som da vil bli nødvendige, vil medføre betydelig økning i ledigheten når de må foretas over kort tid. En politikk med sikte på etterspørselsbegrensning på et tidligere tids-

punkt vil gi en bedre utvikling i sysselsettingen og i oppbyggingen av realkapital.

### *3. Hovedtall for finanspolitikken og behovet for sentralbankfinansiering av statens virksomhet*

På bakgrunn av den realøkonomiske situasjon og utsiktene framover, er den tilstramming av finanspolitikken som er varslet et klart skritt i riktig retning. Sett bort fra statens direkte deltagelse i petroleumsvirksomheten, er balansen på statsbudsjettet vesentlig styrket de senere år. Hovedårsaken til denne styrkelsen er imidlertid en kraftig vekst i den konjunkturbetingede skatte- og avgiftsinngangen til staten. Men også korrigeret for virkninger av konjunkturutviklingen tyder de finansielle indikatorer på at det vil finne sted en tilstramming av politikken i 1986 og 1987. Det aktivitets- og rentekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet i prosent av bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge er således anslått til 5,2% og 3,8% i henholdsvis 1986 og 1987, mot et anslag på 5,9% i 1985. En tilstramming på to prosent over to år er på den annen side ikke spesielt dramatisk sett i forhold til den styrking av den strukturelle budsjettbalanse som det på sikt vil være behov for, og heller ikke sammenliknet med hva andre land har gjennomført for å rette opp slike budsjettunderskudd.

Tilstrammingen i den aktivitets- og rentekorrigerede indikator bygger blant annet på den forutsetning at det ikke gis kompensasjon for ekstra prisstigning som følge av devalueringen tidligere i 1986, samt stramme forutsetninger for grupper som får fastlagt sine inntekter over statsbudsjettet. Også ellers bygger budsjettet på forutsetningen om at det følges en langt strammere linje ved Stortingets budsjettbehandling enn i tidligere år. Skal den økonomiske politikken lykkes i å nå de grunnleggende langsiktige mål, er det av avgjørende betydning at den videre behandling av budsjettet i høst og gjennom budsjettåret baseres på at de nevnte forutsetninger blir realisert.

Etter store overskudd på statsbudsjettet i årene 1984 til 1986, bidrar en kraftig reduksjon i innbetalte petroleumsskatter til at statsbudsjettet samlet sett bare såvidt er i balanse i 1987. Tatt hensyn til statens utlån m.v., er statens netto lånebehov anslått til 10 milliarder kroner. Det forutsatte omfang av salg av statspapirer i det innenlandske marked, som et ledd i det pengepolitiske opplegg, vil dekke finansieringsbehovet. I tillegg tas det sikte på at staten i begrenset utstrekning skal ta opp lån i utlandet. På grunn av store petroleumsinntekter og betydelige salg av statsobligasjoner de senere år, er statens likvide stilling — selv korrigeret for virkningen av pengepolitiske reservekrav — god. Slik det økonomiske opplegget framstår, vil det ikke være behov for Norges Bank å bidra til finansieringen av statens virksomhet i 1987.

### *4. Det økonomiske opplegg vurdert ut fra hensynet til å etablere en balansert økonomisk utvikling på lengre sikt*

De tilstramminger som er foreslått, har i hovedsak bidratt til å øke statens inntekter. På kort sikt kan det virke rimelig at en del av den nødvendige tilstramming skjer ved å styrke statsbudsjettets inntektsside. Skattehevinger kan imidlertid ha uheldige virkninger på tilbudsiden i økonomien gjennom forsterket kostnadsvekst og uheldig ressursfordeling. På denne bakgrunn og ut fra en vurdering av omfanget og sammensetningen av de offentlige utgifter, ville det etter Norges Banks syn ha vært ønskelig om mer av tilstrammingene hadde kommet på utgiftssiden, og da særlig på overføringene. I denne sammenheng kommer en utvidelse av skattegrunnlaget gjennom begrensnings av fradragssystemer stort sett i samme stilling som en reduksjon av overføringene.

De mellomlangtsiktige fremskrivninger av utviklingen i norsk økonomi viser at med uendret politikk etter 1987, vil utenriksøkonomien forverres og arbeidsledigheten stige. Det er i Nasjonalbudsjettet pekt på nødven-

digheten av ytterligere tilstramminger, men det sies at en vil avvente virkningen av de bebudede tiltak før det tas stilling til nye. Samtidig vises det at utgiftssiden vanskelig kan reduseres uten at en tar opp etablerte ordninger til ny vurdering. Dette understreker nødvendigheten av å ta opp dette arbeidet så tidlig at det kan få konsekvenser for budsjettene etter 1987.

Det er dessuten viktig at man kan få i stand et inntektspolitisk samarbeid som kan bidra til et system for inntektsfastsettelse som gir lavere nominelle lønnstillegg og bidrar til større fleksibilitet i arbeidsmarkedet. Et hovedmål for det økonomiske opplegget må være å realisere en pris- og lønnsvekst som raskt bringer oss ned mot handelspartnerne. Dette bør skje i løpet av 1988. Skal det lykkes, er en rimelig målsetting å få prisveksten ned mot 5% fra utgangen av 1986 til utgangen av 1987.

#### *5. Nærmere om endringene i skatteopplegget*

Det er i budsjettopplegget foreslått betydelige endringer i skattesystemet, hvor et viktig element er økning av bruttoskattesatsene kombinert med en reduksjon i skatt på nettoinntekt. Denne omlegging vil bidra til en generell reduksjon i marginalsattesatsene, og dermed til at en gitt reallønn etter skatt kan oppnås med lavere nominelle tillegg. Reduserte marginalsats på nettoinntekt bidrar til at ulike aktører står overfor en mer lik rente etter skatt på kredittmarkedet. Videre vil omleggingen bidra til at forskjellen mellom rente før og etter skatt, som aktørene på kredittmarkedet står overfor, blir mindre. Grunnlaget for skattemotiverte finansielle transaksjoner reduseres dermed, og en vil oppnå en mer fornuftig sammensetning av realinvesteringene. Såvel realetterspørsel som etterspørsel etter kreditt og etter finansielle fordringer blir mer følsomme overfor rentendringer. I alt bidrar omleggingen til at det kan bli lettere å bruke renten som virkemiddel i penge- og kredittpolitikken.

Ut fra dette støtter Norges Bank forslaget om omlegging av skattesystemet i retning av mer bruttoskatt og lavere marginalsatt. Som det fremgår av departementets egne beregninger, bør en imidlertid ikke ha overdrevne forventninger til virkningen av den omlegging som finner sted i 1987. Hensynet til et effektivt virkende kredittmarked og ønskeligheten av å redusere det nominelle rentenivå på sikt kunne tilsi at en hadde gått vesentlig lengre, både med hensyn til å senke marginalsattene ytterligere og i omlegging fra netto- til bruttoskatt. Tiltak som trekker i retning av å redusere det nominelle rentenivå vil også bidra til å minske behovet for valuta-reguleringer.

Systemene med sparing med skattefradrag i bank (SMS), frivillig livsforsikring, og for aksjesparing med skattefradrag (AMS) foreslås gjort mindre gunstig ved at fradragprosenten senkes fra 40% til 20%. Generelt ser Hovedstyret det som nødvendig at den økonomiske politikken framover stimulerer til økt personlig sparing og økt tilgang på kapital til bedrifter for å styrke omstillingsevnen og investeringer. Men det er ulike syn i Hovedstyret hvorvidt dette, i den aktuelle situasjon, mest hensiktsmessig kan oppnås ved bibehold av eksisterende ordninger, eller ved en omlegging til generelt virkende tiltak.

#### *6. Generelt om den penge- og valutapolitiske styring*

Det er i Nasjonalbudsjettet forutsatt ført en stram innenlandsk kredittpolitikk i 1987. Dette skal understøtte den finanspolitiske tilstramming. Norges Bank vil senere i år gi en nærmere vurdering av bruken av de kredittpolitiske virkemidler for 1987. En vil også komme tilbake til retningslinjene for valuta-reguleringen.

Generelt er Norges Bank enig i behovet for en stram kredittpolitikk. En vil imidlertid peke på at muligheten for dette gjennom kredittlovens reguleringsbestemmelser er sterkt begrenset. Kredittmarkedets evne til å kanali-

sere finansielle strømmer utenom regulerte kilder, jfr. utviklingen i 1986, er så pass utviklet at slike reguleringer nå har mistet det meste av sin virkning.

Ved at det til nå har foreligget bindinger på det kortsiktige rentenivået, har det vært nødvendig at Norges Bank i 1986 har finansiert det innenlandske penge- og kredittmarked i stort omfang. Denne omfattende sentralbankfinansiering, og de vilkår den er gitt til, har bidratt til at de kortsiktige renter ikke har steget mer enn det som faktisk har skjedd. Derfor har man heller ikke i 1986 kunnet føre en stram kredittpolitikk, som kunne gi den reduksjon i faktisk kredittetterspørsel og kreditttilgang en tok sikte på.

Selv med en mer fleksibel rentepolitikk er det begrenset hvor langt det er mulig å påvirke etterspørselen gjennom renteendringer, på grunn av de utslag dette kan gi i kapitalbevegelsene overfor utlandet. Derfor er det bare i begrenset grad at en finanspolitikk som ikke er tilstrekkelig etterspørselsdempende, kan erstattes gjennom en strammere kredittpolitikk.

Det er i Nasjonalbudsjettet lagt opp til at staten dekker det vesentlige av sitt finansieringsbehov på det innenlandske marked. Dette vil begrense kreditttilgangen til privat sektor, som i stedet vil bli gitt større muligheter for å ta opp lån i utlandet, noe som samtidig vil bidra til å dekke det forventede driftsunderskudd overfor utlandet. En betydelig del av underskuddet ventes også dekket av

oljeselskapenes opplåning. Norges Bank er enig i, slik det fremholdes i Nasjonalbudsjettet, at en må unngå at en for omfattende statlig opplåning i utlandet bidrar til at den nødvendige gradvise tilpasning mellom produksjon og innenlandsk anvendelse av varer og tjenester motvirkes eller utsettes. På denne bakgrunn støtter Norges Bank det forutsatte opplåningsopplegg.

Det har i 1986 vært urolige forhold på det norske valutamarkedet. Dette har hatt sin bakgrunn i usikkerhet om den framtidige økonomiske utvikling og økonomiske politikk. Som også påpekt i Nasjonalbudsjettet, vil ikke en devalueringpolitikk framover løse de problemer norsk økonomi står overfor. Det finanspolitiske opplegget for neste år går i riktig retning for å rette opp ubalansene i økonomien. Over noen tid har man knapt noe alternativ til en slik politikk. Den varige balanse man tar sikte på å oppnå kan imidlertid bare realiseres dersom 1987 betegner begynnelsen på en politikk som man tar sikte på å føre videre i en rekke år fremover.

NORGES BANK

*Hermod Skånland*

*Audun Grønn*

# Bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1987

*Norges Bank sendte 3. desember brev til Finansdepartementet med tilråding om bruken av de penge- og kredittpolitiske virkemidler. Brevet gjengis her.*

## 1. Innledning

- 1.1 Norges Bank har i sitt brev av 23.10.1986 til Finansdepartementet gitt sin vurdering av det økonomiske opplegget for 1987, slik det ble presentert i Nasjonalbudsjettet. En vil her fremme konkrete tilrådinge om bruken av de penge- og kredittpolitiske virkemidler i 1987.
- 1.2 I den nåværende økonomiske situasjon ser Norges Bank det som viktig at det blir ført en stram penge- og kredittpolitikk. Hensynet til utenriksøkonomien tilsier en reduksjon i innenlandsk bruk av varer og tjenester. Det fremstår som spesielt viktig å fremme økt privat sparing og effektiv utnyttelse av ressursene. Penge- og kredittpolitikken må innrettes mot dette siktemålet.
- 1.3 Ved utformingen av virkemiddelbruken for 1987 må det også legges vekt på de erfaringer en har høstet i løpet av 1986. En gir derfor i det følgende en kort gjennomgang av erfaringene med virkemiddelbruken i 1986.

## 2. Erfaringer med virkemiddelbruken i 1986

- 2.1 Den kortsiktige rente- og likviditetsstyring.
  - 2.1.1 Banklikviditeten har vært stram gjennom hele 1986, og det har vært et permanent behov for å tilføre likviditet fra Norges Bank for å holde pengemarkedsrentene på ønsket nivå. I november til-

førte således Norges Bank omlag 60 milliarder kroner i form av lån og ved gjenkjøpsavtaler i obligasjoner med bankene.

- 2.1.2 Dette vedvarende tilførselsbehovet skyldes i første rekke inndragning av likviditet via valutamarkedet, noe som igjen skyldes reduserte oljeinntekter og økt underskudd på den tradisjonelle varebalansen. Økte underskudd på driftsbalansen har ikke vært balansert med tilsvarende økt netto kapitalimport til publikum. Driftsunderskuddet overfor utlandet har således delvis vært finansiert ved at det er trukket på Norges Banks valutareserver. Det har dessuten i perioder vært betydelig uro på valutamarkedet, noe som har gitt seg uttrykk i kortsiktige utgående kapitalbevegelser. For å opprettholde kronens internasjonale verdi (målt ved kursindeksen) har Norges Bank måttet tilføre valuta til markedet. Slike intervensjoner fører isolert sett til redusert kronelikviditet, og derved press oppover på pengemarkedsrentene. I april/mai, da kapitalutgangen var særlig stor, økte Norges Bank renten på likviditetslån til bankene meget sterkt i en kortere periode for å motvirke ytterligere svekkelse av kronen. På tross av dette fortsatte kapitalutgangen, og den 11. mai ble det vedtatt å devaluere kronen. I den påfølgende perioden ble kapitalstrømmene overfor utlandet reversert, og det var en stor likviditetstilførsel ved salg av valuta til Norges Bank.

Utover høsten har det imidlertid igjen vært perioder med kraftig press mot kronen. Målt ved kursindeksen har kronen gradvis svekket seg gjennom 2. halvår.

2.1.3 Forventninger om rentenedgang førte til betydelige salg av statsobligasjoner fra Norges Bank i 1. halvår 1986. Dette reduserte likviditeten i pengemarkedet. Det var i tillegg betydelig inndragning ved statens transaksjoner, i første rekke som følge av store innbetalinger av oljeskatter i april. I annet halvår synes renteforventningene å ha snudd, og Norges Bank har fra midten av september kjøpt obligasjoner for omlag 7 milliarder kroner.

Ved inngangen til 1986 ble dessuten primærreservekravet hevet fra 15 til 17 prosent. Dette medførte et ytterligere tilførselsbehov fra Norges Bank.

2.1.4 Den utviklingen som er beskrevet her, førte til at bankenes samlede lån i Norges Bank økte fra omlag 10 milliarder kroner ved inngangen av året til vel 90 milliarder kroner ved utgangen av mai 1986. For å unngå at bankene kom i for stor låneposisjon i Norges Bank ble derfor primærreservekravet senket til 10 prosent med virkning fra 1. juni. Dette bidro isolert til å frigjøre omlag 15 milliarder kroner i primærreserver.

2.1.5 Med utgangspunkt i erfaringene med virkemiddelbruken hittil i 1986 vil Norges Bank understreke at ønsket om å føre en fast valutakurspolitikk nå setter klare grenser for utformingen av penge- og kredittpolitikken. Ettersom norsk økonomi i stadig større grad er kommet i ubalanse, er valutakursstyringen blitt mer følsom for kursforventninger og endringer i relative renteforskjeller mellom Norge og utlandet. En må videre registrere at markedets forventninger om pris- og renteutvikling i større grad er

bestemmende for rentedannelsen i kapitalmarkedet. Dette setter også grenser for utformingen av penge- og kredittpolitikken.

## 2.2 Innenlandsk kredittilførsel

2.2.1 Det har vært en betydelig avdemping i den registrerte kreditt- og likviditetstilførsel gjennom 1986. Det er imidlertid klare indikasjoner på at den registrerte utviklingen i finansielle aggregater i 1986 gir et skjevt bilde av den faktiske utviklingen på kredittmarkedet. Dette har sin bakgrunn i at den kredittpolitiske virkemiddelbruken i 1986, særlig innføringen av tilleggsreservekravet, har ført til betydelige tilpasningstransaksjoner. Bankene har ved slike transaksjoner søkt å unngå å bli belastet med tilleggsreservekrav. Ved å overdra private og kommunale obligasjoner til publikum i bytte med statsobligasjoner eller mot trekk på bankinnskudd har den registrerte samlede kredittilførsel blitt redusert. Bankenes ordinære utlån har imidlertid fortsatt å vokse. Utlån fra andre finansinstitusjoner har også økt mer enn forutsatt.

2.2.2 En uheldig side ved den nåværende virkemiddelbruk er således at finanstransaksjoner i stadig større grad foretas utenom de etablerte finansinstitusjonene. En slik utvikling av parallellmarkeder har en også observert i flere andre land med vel utviklede finansmarkeder. Denne utviklingen har imidlertid akselerert i Norge i løpet av den senere tid, og den blir fremskyndet ved bruk av virkemidler som gjør kostnadene ved kredittformidling gjennom etablerte institusjoner dyrere enn i parallellmarkedene. Oppblomstringen av slike markeder har flere betenkelige sider som en også er opptatt av internasjonalt. Oversikten i penge- og kredittmarkedene



svekkes, slik at den offisielle statistikk ikke gir det grunnlag man trenger for utforming av penge- og kredittpolitikken, samtidig som også gjennomslaget for myndighetenes virkemidler reduseres. Videre blir det finansielle systems soliditet svekket ved at en stigende andel av kreditten formidles uten den egenkapitaldekning som de etablerte finansinstitusjonene er pålagt.

2.2.3 Bankenes kostnader ved ulike former for avlastningstransaksjoner er imidlertid nå i ferd med å bli betydelige. Dette vil etter hvert få gjennomslag i bankenes utlånsrenter, noe en må anta vil bidra til å dempe kredittetterspørselen. Denne utviklingen må ventes å forsterkes ettersom bankene etterhvert vil ha redusert sine beholdninger av private og kommunale obligasjoner. Det må understrekes at en slik renteutvikling vil være et direkte resultat av den nåværende virkemiddelbruk og således må anses som en nødvendig forutsetning for en avdemping i den innenlandske kreditttilførsel.

### 3. *Norges Banks prinsipielle syn på virkemiddelbruken*

3.1 Norges Bank vil understreke at i den nåværende situasjon må nødvendigheten av å holde en fast valutakurs tillegges avgjørende vekt ved utformingen av penge- og kredittpolitikken. Dette innebærer at det bør legges mindre vekt på utviklingen i ulike finansielle samlestørrelser. En bør i større grad ta utgangspunkt i et bredere spekter av indikatorer, herunder valutakurs, pengemarkedsrenter, og ulike realøkonomiske forhold i den løpende vurdering av penge- og kredittpolitikken. En slik omlegging er spesielt påkrevet nå fordi den offisielle statistikken for øyeblikket ikke gir særlig gode holdepunkter vedrørende den faktiske penge- og kredittutvikling. Ut-

sagnskraften av den samme statistikken vil heller ikke bedres før prosessen med tilbakeføring av utlån til de regulære finansinstitusjonene er avsluttet.

3.2 Ut fra dette vil Norges Bank tilrå at den nåværende bruk av kredittlovens bestemmelser gradvis endres. Ettersom de nåværende virkemidler i hovedsak virker via prisen på kreditt, vil en ved større bruk av markedskonforme virkemidler mer effektivt og rasjonelt kunne oppnå de samme resultater.

### 4. *Om virkemiddelbruken i 1987*

4.1 De økonomiske utsikter tilsier at det blir ført en stram penge- og kredittpolitikk. En avvikling av primær- og tilleggsreservekravene vil således måtte erstattes av andre virkemidler for å unngå lettelser i den samlede virkemiddelbruken. Ved inngangen til 1987 vil en enda stå overfor et betydelig etterspørselspress og et stramt arbeidsmarked. Norges Bank vil derfor ikke tilrå avvikling av tilleggsreservekravene overfor bankene nå. En vil imidlertid tilrå en avvikling av primærreservekravet. Dette vil redusere det store tilførselsbehovet fra Norges Bank. En slik omlegging vil kunne gi høyere innskuddsrenter, noe som både kan stimulere til økt sparing og til at finanssparring i større grad kanaliseres gjennom banksystemet.

4.2 Norges Bank har vurdert alternative utforminger av tilleggsreservekravet, herunder justeringer i satsene, transjone, eller beregningsgrunnlaget. Ved det nåværende systemet må bankene deponere tilleggsreserver på 15% for vekst i beregningsgrunnlaget på inntil 8% utover et nærmere bestemt utgangspunkt. Dette utgangspunkt bygger på den enkelte banks gjennomsnittlige beregningsgrunnlag ved utgangen av juni, juli og august 1985, tillagt et beløp

svarende til gjennomsnittet av veksten i alle bankenes beregningsgrunnlag fra juni/juli/august til utgangen av desember 1985. Denne veksten var på 12,8%. For vekst i grunnlaget utover 8% svares en tilleggsreserve på 25%.

I det kredittpolitiske opplegget for 1986 har en forutsatt at en stor del av bankene vil bli belastet med tilleggsreserver i 1986. Ved utgangen av oktober var det kun få banker som måtte svare tilleggsreserver. Det er imidlertid ventet at adskillig flere banker vil være i tilleggsreserveposisjon ved utgangen av 1986. I denne situasjonen vil ikke Norges Bank tilrå at beregningsgrunnlaget endres. En slik justering vil redusere effektiviteten av reguleringen etter som færre banker ville måtte svare tilleggsreserver. Transjegrensen på 8% bør også beholdes inntil videre.

En vil imidlertid tilrå at satsene for tilleggsreserver reduseres med 5 prosentpoeng, dvs. fra 15% til 10% i første transje og fra 25% til 20% i annen transje. Denne justeringen må betraktes som et første ledd i en avvikling av §8 reguleringen. En slik avvikling bør kunne fremskyndes hvis en samlet vurdering tilsier at den faktiske kreditttilførsel er betydelig lavere enn forutsatt. Dette tilsier at virkemiddelbruken justeres så snart det er behov for det. Norges Bank vil følge utviklingen nøye og fremme forslag om endringer i virkemiddelbruken hvis en mener dette skulle være ønskelig.

- 4.3 Så lenge tilleggsreservekravet opprettholdes for bankene vil Norges Bank tilrå at virkemiddelbruken overfor finansieringsselskapene videreføres som nå. Dette innebærer at en inntil videre opprettholder kvotereguleringen av andre utlån i omlag samme form som nå, samt beholder den nåværende primærreservesats. En reduksjon i primærreservesatsene for finansieringsselskapene vil gi urimelige incitament for

overføringer av utlån mellom banker og finansieringsselskaper. En gradvis avvikling av tilleggsreservekravet må imidlertid fore til gradvis reduserte primærreservesatser i finansieringsselskapene. Kvotereguleringen av andre utlån bør da også kunne oppheves.

- 4.4 Skade- og livsforsikringsselskapene kan ikke trekke til seg midler i form av innlån fra publikum. Deres utlånseksponisjon er således direkte knyttet til salg av forsikringstjenester. Norges Bank har tidligere gitt uttrykk for at primærreservekravet ikke er et egnet virkemiddel overfor livsforsikringsselskapene. Utviklingen i 1986 har vist at usikkerhet om bruken av dette virkemiddelet til tider har skapt urolige forhold på obligasjonsmarkedet. En endring i primærreservekravet overfor livsforsikringsselskapene medfører behov for balansetilpasning, for eksempel ved salg av obligasjoner. Salg av forsikringstjenester er videre ventet å flate ut, etter en eksplosiv utvikling i 1985 og 1986. Dette vil redusere utlånspotensialet fra forsikringsselskapene. Norges Bank vil på denne bakgrunn tilrå at primærreservekravet overfor livsforsikringsselskaper faller bort i 1987.

Skadeforsikringsselskapenes utlån har vært regulert i lengre tid. Samlede utlån fra disse selskapene utgjorde mindre enn en prosent av den samlede innenlandske kreditttilførsel i 1985. Grunnlaget for regulering av skadeselskapenes utlån er frykten for at deres betydelige likvide midler skal kunne omplasseres i utlån til publikum. Hyppigere skadeutbetalinger forutsetter imidlertid at selskapene nå holder en større andel av sine totale aktiva i likvid form. Norges Bank ser derfor i den nåværende situasjon ikke grunn til å videreføre kvotereguleringen av skadeselskapenes utlån, og tilrå at den bortfaller.

4.5 Av Nasjonalbudsjettet for 1987 framgår det at kredittforetakenes emisjoner til lån til boligformål, samt til primærnæringene, fortsatt skal underlegges rammestyring. Norges Bank tar dette til etterretning. Norges Bank vil imidlertid peke på at man nå har fått hjemmel for en direkte regulering av kredittforetakenes utlån til bestemte formål gjennom kredittlovens §12. Ved å benytte denne hjemmel, i stedet for emisjonsreguleringen med hjemmel i §15, vil reguleringen virke mer nøytralt med hensyn til hvor lange papirer foretakene velger å utstede. Rent teknisk gir dette også en bedre styring av utlånsvirksomheten.

Fortsatt rammestyring på dette felt, enten det skjer med hjemmel i §12 eller §15, er imidlertid ikke konsistent med den liberalisering av kredittmarkedet som Norges Bank mener bør gjennomføres på noe lengre sikt. Spørsmålet bør derfor vurderes på nytt, senest i forbindelse med den endelige avvikling av tilleggsreservekravene for bankene.

4.6 Garantireguleringen synes ikke å ha hatt særlig virkning inneværende år. Markedslån uten garanti og bankenes øvrige avlastningstransaksjoner har økt meget kraftig hittil i 1986. Omfanget av slike parallellmarkeder er så stort at det er liten grunn til å tro at den nåværende garantiregulering på en effektiv måte virker dempende på den samlede kredittetterspørsel. Denne reguleringen bør derfor etter Norges Banks syn avvikles i 1987.

4.7 Ordningen med kronelån til oljeselskaper ble etablert i 1982. I 1985 ble ordningen utvidet til også å omfatte kronelån til utlandet. Dette skjedde på et tidspunkt da overskuddene på driftsbalansen var store. Kronelån til oljeselskaper og til utlandet har vært unntatt fra kredittpolitiske reguleringsbestemmelser. I Nasjonalbudsjettet for 1987 er ikke

kronelånsordningen omtalt. Det forutsettes imidlertid at Statoil og de øvrige oljeselskaper dekker sitt lånebehov i utlandet, dog slik at Statoil opprettholder nivået på sine innenlandske lån.

Situasjonen i norsk økonomi er helt forandret siden innføringen av ordningene. I den aktuelle situasjon bør ikke ordninger som bidrar til redusert kapitalinngang eller økt kapitalutgang, og som kan legge større press på valutakursstyringen, opprettholdes. På denne bakgrunn vil Norges Bank tilrå at særordningen med kronelån til oljeselskaper og utlandet avvikles ved inngangen til 1987 ved at det ikke gis adgang til nye låneopptak av denne type.

4.8 Norges Bank har tidligere gitt uttrykk for at hensynet til økt konkurranse og effektivitet i penge- og kapitalmarkedet tilsier at dagens skille mellom sertifikater og obligasjoner på sikt bør bygges ned. Utviklingstrekkene i den senere tid kan på mange måter sies å ha lagt grunnlaget for en slik endring. Det emitteres nå knapt noen private obligasjoner uten anvendelse av rentejusteringsklausuler. I tillegg har opsjoner fått en viss utbredelse. Ved anvendelse av slike opsjoner, som avtales ved emisjonstidspunktet, kan både långiver og låntaker forbeholde seg retten til å få innfridd – eller innfri lånet – dersom det skjer renteendringer som den ene eller den annen part finner ugunstige. Bruken av opsjoner bidrar videre til at obligasjonsrenten blir lavere enn hva den ville vært uten slike avtaler.

Markedsutviklingen har dermed i vesentlig grad bidratt til å redusere forskjellene mellom kortsiktig og langsiktig finansiering. På denne bakgrunn vil Norges Bank på ny tilrå at en i emisjonsforskriftene foretar en gradvis nedbygging av skillene mellom sertifikater og obligasjoner. Som et første skritt i en slik nedbygging vil banken gjenta forslaget

om at det åpnes adgang til å utstede sertifikater med løpetid opp til 36 måneder. Dette innebærer at banker og finansieringsselskaper vil kunne konkurrere med kredittforetak i løpetidsspektret ett til tre år.

Norges Bank vil i et eget brev om emisjonsforskriftene i tillegg ta opp spørsmål om utforming og hjemmelgrunnlaget for en del andre bestemmelser i de gjeldende forskrifter.

#### 5. *Oppsummering av de konkrete tilrådingene*

Med bakgrunn i det foregående, vil Norges Bank fremme følgende konkrete forslag til endringer i virkemiddelbruken fra årsskiftet:

- i) PrimærresERVEkravet for forretnings- og sparebanker, livsforsikringsselskaper og private pensjonskasser og -fond oppheves.

- ii) Andelen av kreditttilførselen fra bankene som skal plasseres som tilleggsreserver i de to ulike transjer, reduseres med 5 prosentpoeng, til henholdsvis 10% og 20%. Beregningsgrunnlaget og transjestørrelsene holdes uendret.
- iii) Den direkte reguleringen av skadeforsikringsselskapenes utlån avvikles.
- iv) Reguleringen av finansinstitusjonenes garantier avvikles.
- v) Ordningen med kronelån til oljeselskaper og utlandet avvikles ved inngangen til 1987.
- vi) Det åpnes adgang til å utstede sertifikater med løpetid inntil 36 måneder.

NORGESBANK

*Hermod Skånland*

*Thorvald Grung Moe*

## Oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser i henhold til kredittloven av 25. juni 1965

§§ 4– 6	Primære likviditetsreserver
§ 8	Tilleggsreserver
§§ 9–10	Plasseringsplikt
§ 11	Oppgaveplikt
§ 12	Utlånsregulering
§ 13	Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser
§ 15	Emisjonsregulering

Norges Banks diskonto: 8% fra 6. juni 1983

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 24. november 1986.

*Kredittlovens §§4–6. Likviditetsreserver for banker, finansieringsselskaper, livsforsikringselskaper, pensjonskasser og -fond*

**Primære likviditetsreserver**

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>	10	0	1986–05–30
<i>Forretningsbanker</i>	10	0	1986–05–30
<i>Private finansieringsselskaper</i>	14	0	1986–04–04
<i>Livsforsikr.selskaper, pensjonskasser og -fond</i>	5	5	1986–06–06

Beregningsgrunnlag for bankene:

- Bevilgede utlån til publikum skjema 03, kode 5200, kolonne 4
- Disponible kredittmidler skjema 03, kode 2100, kolonne 4
- + Utlån til publikum, ekskl. PVS-lån, via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak skjema 02, kode 152, kolonne 2
- PSV-grunnlån skjema 03, kode 51662, kolonne 4
- + Andre statsgaranterte obligasjoner skjema 01, kode 14122, kolonne 1
- Statsgaranterte obligasjoner til finansiering av oljevirksomheten skjema 02, kode 14, kolonne 1
- + Parter i ansvarlig lånekapital (ordinære partialobl.) skjema 01, kode 14131, kolonne 1 – kolonne 2
- + Andre ordinære partialobligasjoner skjema 01, kode 14139, kolonne 1 – kolonne 2
- + Parter i ansvarlig lånekapital (konvertible obl.) skjema 01, kode 1421, kolonne 1 – kolonne 2
- + Andre konvertible obligasjoner skjema 01, kode 1422, kolonne 1 – kolonne 2
- Beholdning av ihendehaverobligasjoner utstedt av norske private banker skjema 02, kode 172, kolonne 2
- Beholdning av norske ihendehaverobligasjoner lagt ut i henhold til lisens (ekskl.obligasjoner lagt ut til finansiering av oljevirksomheten) skjema 02, kode 173, kolonne 2
- + Lånesertifikater, kommuneforetak skjema 02, kode 162, kolonne 2
- + Lånesertifikater, statsforetak skjema 02, kode 163, kolonne 2
- Lånesertifikater, statsforetak, kronelån til oljevirksomhet skjema 02, kode 171, kolonne 2
- + Lånesertifikater, private foretak skjema 02, kode 164, kolonne 2
- + Utlån (ekskl. omsetningsdokumenter tatt med i kode 152, 153) til private kredittforetak skjema 02, kode 174, kolonne 2

Beregningsgrunnlag for finansieringsselskapene:

- Netto leiefinansiering (leasing til publikum og private kredittforetak skjema 104, kode 031–033, 10, 141–20, kolonne 07
- + Netto kundefordringer (factoring) til publikum og private kredittforetak skjema 104, kode 031–033, 10, 141–20, kolonne 12
- + Ihendehaverobligasjoner skjema 104, kode 031–033, 10, 141–20, kolonne 01
- + Beregningspliktige lånesertifikater skjema 102, kodene 185+186+187–189

Beregningsgrunnlag for livsforsikringselskapene (postene refererer seg til skjema 8):

- Post 4b. Ihendehaverobligasjoner utstedt av kommuner
- + Post 4d. Ihendehaverobligasjoner utstedt av private kredittforetak
- + Post 4e, f. Ihendehaverobligasjoner utstedt av statsforetak og private
- Post A. Obligasjoner i norske kroner til finansiering av oljevirksomhet
- + Post C4. Lånesertifikater, kommuneforetak
- + Post C5. Lånesertifikater, kommuneforetak
- + Post C6. Lånesertifikater, private foretak
- Post C8. Lånesertifikater, statsforetak, som gjelder kronelån til oljevirksomhet
- + Postene 6ac, 6ad og 6ae. Utlån til kommuner
- + Post 6aj. Utlån til private kredittforetak
- + Postene 6an...6at. Utlån til statsforetak og private sektorer
- Post B. Utlån i norske kroner til finansiering av oljevirksomhet

Beregningsgrunnlag for pensjonskasser og -fond:

- Lånesertifikater, foretak skjema 02, kodene 04, 05 og 07
- + Obligasjoner utstedt av kommuner, private kredittforetak, andre foretak og andre norske sektorer skjema 01, kodene 132, 134, 135 og 136.
- + Utlån skjema 01, kodene 1511 t.o.m. 1522.

## *Kredittlovens §8. Tilleggsreserver for banker*

### **Tilleggsreserver**

Resolusjon: 1986-05-30

#### Beregningsgrunnlag og utgangspunkt:

Beregningsgrunnlaget er det samme som for primære likviditetsreserver. Utgangspunktet er gjennomsnittlig beregningsgrunnlag pr. utgangen av juni, juli og august 1985 justert opp med økningen i beregningsgrunnlaget for hele det private bankvesen fra gjennomsnittet av juni, juli og august 1985 til utgangen av desember 1985. Denne økningen er 12,8 %. Foretningsbanker med gjennomsnittlig beregningsgrunnlag i juni, juli og august 1985 lavere enn 100 millioner kroner behandles som om deres gjennomsnittlige beregningsgrunnlag de nevnte måneder var 100 millioner kroner.

#### Tilleggsreserver for forretnings- og sparebanker for hver måned f.o.m. mars 1986

Beregningsgrunnlag inntil 108 % av utgangspunktet	Beregningsgrunnlag større enn 108 % av utgangspunktet
15 %	25 %

## *Kredittlovens §§9-10. Plasseringsplikt for banker, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond*

### **Plasseringsplikt**

Forretnings- og sparebanker<sup>1)</sup>

Opphevet pr. 1/1-85

Livsforsikringsselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond

Opphevet pr. 1/7-85

## *Kredittlovens § 11. Oppgaveplikt for private finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringsselskaper*

### **Oppgaveplikt**

for private finansieringsselskaper	Diverse oppgaver <sup>1)</sup> Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1966-03-15 Finansdepartementets bestemmelse 1984-03-23
for livsforsikringsselskaper	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10
for skadeforsikringsselskaper	Diverse oppgaver Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10 Finansdepartementets bestemmelse 1984-03-23

<sup>1)</sup> Fra og med juni 1984 skal alle finansieringsselskaper sende inn skjema 104 hver måned.

*Kredittlovens §12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringselskaper*

**Utlånsregulering**

Resolusjon: 1986-01-10

For *private finansieringsselskaper* som ved kontrolltidspunktet har utlån<sup>1)</sup> over 10 mill. kroner til andre formål enn leasing og factoring:

Utlån skal ved utgangen av 1. og 2. kvartal 1986 ikke være høyere enn det høyeste av:

- a) 10% eller 5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 12 måneder tidligere eller:
- b) 5% eller 2,5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 31. desember 1985.

Utlån skal ved utgangen av 3. og 4. kvartal 1986 ikke være høyere enn det høyeste av:

- a) 10% eller 5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 12 måneder tidligere eller:
- b) 10% eller 5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 31. desember 1985.

For *skadeforsikringselskaper* med utlån<sup>2)</sup> over 10 mill. kroner:

Utlån kan fra 31.12.1985 til utgangen av 2. kvartal 1986 økes med:

- a) 2,5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1985, og i tillegg
- b) 8% av økningen i premieinntekt for egen regning fra gjennomsnittet for årene 1981 og 1982 til gjennomsnittet for årene 1983 og 1984, men ikke ut over det firedobbelte av det som er fastsatt under a).

Utlån kan fra 31.12.1985 til utgangen av 1986 økes med:

- a) 5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1985, og i tillegg
- b) 16% av økningen i premieinntekt for egen regning fra gjennomsnittet for årene 1981 og 1982 til gjennomsnittet for årene 1983 og 1984, men ikke ut over det firedobbelte av det som er fastsatt under a).

Selskaper med negativ premievekst kan øke sine utlån i samsvar med punkt a).

Selskaper med negativ premievekst kan øke sine utlån i samsvar med punkt a).

<sup>1)</sup> Lån til statsforvaltningen, lån til andre finansinstitusjoner enn kredittforetak, lisensierte valutalån til innledninger, lån til oljevirkksomheten (herunder lånesertifikater) som er godkjent av Norges Bank under kronelånsordningen, samt lån til utlandet, regnes ikke med.

<sup>2)</sup> Unntatt herfra er lån til statsforvaltningen, lån til andre finansinstitusjoner enn kredittforetak, lån til oljevirkksomheten (herunder lånesertifikater) som er godkjent av Norges Bank under kronelånsordningen, samt lån til utlandet.

*Kredittlovens §13. Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser*

**Oppgaveplikt**

Forretnings- og sparebanker, livs- og skadeforsikringselskaper samt kreditt- og hypotekforeninger har oppgaveplikt til Norges Bank over hvilke rente- og provisjonssatser som nyttes ved inn- og utlån. Oppgaveplikten for disse institusjoner omfatter også melding til Norges Bank om enhver *endring* av de rente- og provisjonssatser som blir nyttet.

Finansdepartementets forskrift av 6. juli 1965, rundskriv av 15. juli 1965 fra Norges Bank. Oppgaveplikten ble ved Finansdepartementets bestemmelse av 23. mars 1966 utvidet til også å gjelde private finansieringsselskaper.



## Emisjonsregulering

Med hjemmel i lov av 25. juni 1965 nr. 2 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene har Finansdepartementet fastsatt forskrifter for obligasjonsmarkedet.

Det vises til gjengivelse av forskriftene i sin helhet i Norges Banks rundskriv nr. 17/14. mai 1986, samt endring i rundskriv nr. 31/6. nov. 1986.

Nedenfor følger enkelte hovedbestemmelser:

### A Langsiktig opplåning

- §1 Denne paragraf omhandler lån som tas opp av andre enn kredittforetak. Lån til valutainnlendinger mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner kan tas opp uten forhåndssamtykke av Finansdepartementet hvis lånebeløpet utgjør 25 mill. kroner eller mer og lånet ikke berøres av bestemmelsene nevnt i §§ 4 og 5. Alle lån må legges ut til offentlig tegning.
- §2 Lån mot utstedelse av konvertible obligasjoner kan tas opp uten samtykke av Finansdepartementet selv om lånebeløpet er mindre enn 25 mill. kroner.
- §3 Denne paragraf omhandler lån som tas opp – og ytes – av kredittforetak. Finansinstitusjoner som etter sine vedtekter kan ta opp lån mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner kan gjøre dette uten forhåndssamtykke fra Finansdepartementet når lånet ikke berøres av bestemmelsene i §§ 4 og 5. Det gjelder en minstegrense på 25 mill. kroner når kredittforetaket foretar en offentlig emisjon.
- §4 Forretningsbanker, sparebanker, forsikringsselskaper, pensjonskasser og finansieringsselskaper kan verken ta opp lån mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner i markedet eller indirekte ved låneopptak gjennom et kredittforetak. Slike institusjoner kan likevel få adgang til både opptak av ansvarlig lånekapital i form av obligasjonslån og obligasjonslån etter aksjelovens § 5-1 (konvertible obligasjoner m.v.) etter nærmere godkjenning av Finansdepartementet.
- §5 Lån som nevnt i §§ 1 og 3, kan likevel ikke tas opp uten samtykke når:
1. Lånet skal nyttes til finansiering av nye eller brukte boliger, andre boligformål eller når boliger stilles som pant. Gis det samtykke til opptak av lån til boligformål, kan lånene gis uavhengig av begrensningene i pkt. 6 i denne paragraf.
  2. Lånet skal nyttes til finansiering av bygg eller andre prosjekter som var ferdige før 1. januar 1980. Denne begrensning gjelder ikke industribygg. Bygget anses å være ferdig den dato det foreligger ferdigattest eller skriftlig brukstillatelse fra bygningskontrollen i den kommunen der bygget er oppført. Ved vesentlige ombygginger/rehabiliteringer kan investeringskostnadene delfinansieres over obligasjonsmarkedet selv om det bygg som ombygges/rehabiliteres, er ferdigbygget før 1. januar 1980. Tilsvarende gjelder for øvrige kapitalgjenstander som finansieres ved opptak av ihendehaverobligasjonslån eller ved utlån fra kredittforetak.
3. Lånet skal nyttes til finansiering av oljeleting eller oljeproduksjon eller virksomhet som har sammenheng med dette.
  4. Lånet skal nyttes til finansiering av skip, herunder fiskebåter, eller borerigger.
  5. Lånet skal nyttes til formål innen jordbruk, skogbruk, fiske og fangst (næringene 01 og 02 i Kredittmarkedsstatistikken). Denne bestemmelse gjelder ikke for lån til havbruk (fiskeoppdrett o.l.)
  6. Lånet skal nyttes av en kommune, fylkeskommune, en kommunal eller fylkeskommunal bedrift eller et foretak med kommunale eller fylkeskommunale eierinteresser. Det samme gjelder dersom
    - opptaket av ihendehaverobligasjonslån eller utlån fra kredittforetak som nevnt i §3, er helt eller delvis garantert av institusjoner nevnt i forrige avsnitt eller av staten.
    - låntaker driver virksomhet som helt eller delvis er garantert av slike institusjoner eller av staten.
    - låntaker mottar støtte fra slike institusjoner eller fra staten i en slik form at støttens størrelse kan eller vil avhenge av innlånsvilkårene.Lån til fylkeskommunalt industriutleiebygg krever ikke samtykke. Industriutleiebygg er fylkeskommunalt når fylkeskommunen har 50 pst. eller mer av eierinteressene i bygget. Er fylkeskommunens eierinteresser mindre enn 50 pst., kreves det således samtykke på vanlig måte. Lån til vernede bedrifter og ideelle organisasjoner er unntatt fra begrensningene i dette pkt. når deres låneopptak ikke medfører en hel eller delvis konvertering av kommunale eller fylkeskommunale låneopptak.
7. Lånet skal nyttes til byggelån eller til finansiering av løpende driftsformål.
- §7 Ved opptak av ihendehaverobligasjonslån og ved utlån fra kredittforetak, forutsettes det at avdragstiden ikke settes lengre enn prosjektets tekniske/økonomiske levetid. Lengste tillatte løpetid er i alle tilfeller 30 år, hvorav inntil 5 år kan være avdragsfrie. Lånene skal nedbetales med like store avdrag pr. halvår eller pr. år. Disse regler gjelder ikke for lån til boligformål og kraftverksutbygging. For lån som skal nyttes av en kommune, fylkeskommune, en kommunal eller fylkeskommunal bedrift eller et foretak med kommunale eller fylkeskommunale eierinteresser (ekskl. kraftverksutbygging og boligformål), må den totale løpetid ikke over-

---

stige 20 år, og det må ikke gis noen avdragsfri periode. Lånene skal nedbetales med like store avdrag pr. halvår eller pr. år.

**B Kortsiktig opplåning**

§9 Forretningsbanker og sparebanker, finansierings-selskaper, foretak og institusjoner e.l. kan ta opp kortsiktige lån med løpetid som ikke overstiger 12

måneder, mot utstedelse av omsettelige sertifikater. Kredittforetak har ikke adgang til slike låneopptak. For foretak, institusjoner e.l. må lånebeløpet utgjøre 25 mill. kroner eller mer. Minstegrensen for et omsettelig sertifikat til den enkelte långiver er 1 mill. kroner. Når slike papirer utstedes av forretningsbanker eller sparebanker, skal de benevnes banksertifikater. Når de utstedes av finansierings-selskaper, skal de benevnes finanssertifikater. Når de utstedes av foretak, institusjoner e.l., skal de benevnes lånesertifikater.

---

*Kredittlovens §§12, 16 og 17. Lånegarantier*

---

**Regulering av lånegarantier**

Resolusjon: 1986-01-10

Finansinstitusjoner som stiller garanti i låneforhold<sup>1)</sup>, skal ved utgangen av hvert kvartal i 1986 ikke ha høyere garantier for lån mellom låntakere/långivere innenfor

sektoren private og kommuner enn 95 % av summen av slike garantier ved utgangen av 1985.

<sup>1)</sup> Forskriftenes bestemmelser gjelder ikke for

- forretnings- og sparebanker med garantiomfang som ved kontrolltidspunktet er mindre enn 1 pst. av beregningsgrunnlaget for primærreservekrav målt ved utgangen av foregående kvartal, og

- skadeforsikringsselskaper og finansieringsselskaper som har et garantiomfang ved kontrolltidspunktet som er mindre enn 1,5 mill.kroner

# Tabeller

- |     |   |        |   |
|-----|---|--------|---|
| 1.  | Norges Banks balanse  | 16.    | Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån |
| 2.  | Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån  | 17.    | Sparebankenes likviditet  |
| 3.  | Spesifikasjon av innenlandske folioinnskudd i Norges Bank                                 | 18.    | Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøkning                         |
| 4.  | Spesifikasjon av Norges Banks fordringer og gjeld overfor utlandet                        | 19.    | Balanse for statsbanker   |
| 5.  | Utenriksregnskap for Norge  | 20.    | Balanse for private finansieringsselskaper  |
| 6.  | Kurser for en del valutaer notert på Oslo Børs  | 21.    | Balanse for private kredittforetak  |
| 7a. | Bankenes kronelikviditet  | 22.    | Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper   |
| 7b. | Bankenes valutalikviditet   | 23.    | Balanseutdrag for private- og komm. pensj.kasser og fond                            |
| 8.  | Forretningsbankenes balanse   | 24.    | Balanseutdrag for skadeforsikrings-selskaper  |
| 9.  | Forretningsbanker. Utlån og innskudd fordelt på publikums-sektorer                        | 25.    | Beholdning av norske ihendehaver-obligasjoner fordelt på långivere                  |
| 10. | Forretningsbankenes utlån fordelt på næringer   | 26.    | Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner                                 |
| 11. | Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån | 27.    | Garantier for lån fra/til publikum  |
| 12. | Forretningsbankenes likviditet  | 28a.1. | Endringer i publikums likviditet etter kilde  |
| 13. | Sparebankenes balanse   | 28a.2. | Endringer i publikums likviditet etter kilde  |
| 14. | Sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer                               |        |   |
| 15. | Sparebankenes utlån fordelt på næringer   |        |   |

- |  |   |
|--|---|
| <p>28b. Sammensetningen av publikums likviditet</p> <p>29a. Kortsiktige rentesatser</p> <p>29b. Langsiktige rentesatser. Effektiv rente på statsobligasjoner</p> <p>30. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner</p> <p>32. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>33. Forretningsbankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner</p> <p>34. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner</p> | <p>35. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> <p>36. Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder</p> <p>37. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>38. Bruttoutbetalinger (debiteringer) på boligbyggelånskonti i forretnings- og sparebankene</p> |
|--|---|

*Standard tegn:*

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

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)<sup>1)</sup>

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/10 1986
Valutareserver	68 132	65 162	54 818	59 764	70 288	61 243
Andre fordringer på utlandet	41 114	46 836	48 190	49 913	42 171	42 950
Innskudd i norske banker	3 663	4 528	4 424	3 605	2 719	2 099
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	5 319	6 724	6 352	58 081	14 552	17 300
Norske ihendehaverobligasjoner	7 548	12 543	31 990	25 545	45 081	46 387
Innenlandske utlån	957	4 148	10 077	25 043	25 611	42 486
Andre innenlandske fordringer etc.	679	1 441	1 588	1 929	1 578	1 656
Diverse reguleringer	7 203	0	1 147	0	0	0
Utgifter	4 236	0	1 671	5 100	8 409	9 452
<b>Fordringer i alt</b>	<b>138 851</b>	<b>141 382</b>	<b>160 257</b>	<b>228 980</b>	<b>210 409</b>	<b>223 573</b>
Gjeld til utlandet	2 130	2 277	2 236	2 244	2 283	2 330
Motverdi av SDR i IMF	1 410	1 396	1 389	1 484	1 500	1 495
Sedler og mynt i omløp	25 160	27 196	25 729	26 276	27 003	27 953
Innenlandske innskudd på foliokonto	69 476	85 626	101 401	156 554	127 474	137 069
Skattefrie fondsavsetninger	1 512	1 513	1 565	1 662	1 617	1 577
Annen innenlandsk gjeld	3 820	251	1 714	5 030	8 032	8 952
Fonds etc.	28 007	23 123	22 960	22 800	22 657	22 600
Diverse reguleringer	0	0	0	4 149	6 336	6 590
Inntekter	7 336	0	3 263	8 781	13 507	15 007
<b>Gjeld og egenkapital i alt</b>	<b>138 851</b>	<b>141 382</b>	<b>160 257</b>	<b>228 980</b>	<b>210 409</b>	<b>223 573</b>

Kilde: Norges Bank.

<sup>1)</sup> Tallene til og med 1984 finnes i tidligere publikasjoner.

Tabell 2. Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån (Mill. kroner)<sup>1)</sup>

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/10 1986
Statsforvaltningen	—	—	—	—	—	—
Forretningsbanker	373	1 510	5 934	14 679	16 015	24 864
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	348	1 393	5 769	14 514	15 850	24 699
Lån på særvilkår (S-lån)	25	117	165	165	165	165
Sparebanker	170	2 229	3 724	9 922	9 160	17 172
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	138	2 179	3 699	9 897	9 160	17 172
Lån på særvilkår (S-lån)	32	50	25	25	0	0
Private finansieringsselskaper	46	43	38	39	31	40
Næringsliv og privatpersoner	368	366	381	403	405	410
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	105	99	110	126	135	136
<b>I alt</b>	<b>957</b>	<b>4 148</b>	<b>10 077</b>	<b>25 043</b>	<b>25 611</b>	<b>42 486</b>

<sup>1)</sup> Tallene kan avvike noe fra tilsvarende tall i Norges Banks balanse.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 3. Spesifikasjon av innenlandske folioinnskudd i Norges Bank (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/10 1986
Statskassen	59212	63234	77433	94388	148367	121220	130582
Statens regnskapsforere	2525	2968	2990	2953	4415	3612	3706
Annen offentlig forvaltning	2338	232	960	1134	467	169	186
Forretningsbanker	518	328	179	281	943	372	662
Sparebanker	113	552	708	111	212	627	277
Statsbanker	480	524	359	342	91	144	517
Andre finansinstitusjoner	114	103	35	70	610	150	111
Postverket (inkl. Postgiro)	774	683	2063	1119	882	29	496
Andre statsforetak	617	793	800	939	495	1083	459
Andre innenlandske sektorer	58	59	99	64	72	68	73
I alt	66749	69476	85626	101401	156554	127474	137069
Herav:							
Statens og andre offentlige konti ifølge tidligere balanseoppstilling	65946	68434	84605	100875	154717	126257	135946

Kilde: Norges Bank.

Tabell 4. Spesifikasjon av Norges Banks fordringer og gjeld overfor utlandet (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/10 1986
Valutareserver							
Spesielle trekkrettigheter	2123	2094	2147	2271	2496	2608	2665
Reserveposisjon i IMF	4006	4031	3889	3906	4236	4300	4244
Andre likvide fordringer	71309	62007	59126	48641	53032	63380	54334
Andre fordringer							
Gull	285	285	285	285	285	285	285
IMF	2121	1844	1926	1883	1948	1949	1984
Opptjente ikke forfalte renter	—	—	2579	2579	2579	2579	2579
Andre debitorer	25676	38985	42046	43443	45101	37358	38102
Sum fordringer	105520	109246	111998	103008	109677	112459	104193
Gjeld							
Utenlandske banker	47	54	43	149	42	3	34
Utenlandske kunders folioinnskudd	222	225	299	198	247	323	303
Kronegjeld til IMF	2121	1844	1926	1883	1949	1950	1984
Annen utenlandsk gjeld	8	7	9	6	6	7	9
Sum gjeld	2398	2130	2277	2236	2244	2283	2330

Kilde: Norges Bank.

Tabell 5. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1984	1985	1/1-31/8	
			1985	1986
Eksport av tradisjonelle varer	70386	75865	50504	45930
Import av tradisjonelle varer	-107769	-127976	-81285	-94963
Tradisjonell varebalanse	-37383	-52111	-30781	-49033
Eksport av råolje og naturgass	78328	85078	56636	35689
Eksport av oljeplattformer (netto)	-53	-554	-	-774
Direkte eksport ved oljevirksomheten <sup>1)</sup>	1993	357	229	184
Direkte import ved oljevirksomheten	-3790	-1107	-630	-2006
Eksport av nye skip	926	1057	622	752
Eksport av eldre skip	4888	10039	4601	5452
Import av skip	-5025	-3806	-2405	-1380
Varebalansen	39884	38953	28272	-11116
Nettoinntekter ved skipsfart	10876	9913	7595	5971
Nettoinntekter ved oljeboring og annen oljevirksomhet <sup>2)</sup>	-1030	983	900	798
Reisetrafikk, netto	-6755	-8319	-5145	-6944
Andre tjenester, netto	-1356	-2122	-1298	-801
Vare- og tjenestebalansen	41619	39408	30324	-12092
Rente- og stonadsbalansen	-17263	-13770	-9432	-10013
A. Driftsbalansen	24356	25638	20892	-22105
Herav:				
Skipsfart <sup>3)</sup>	7366	13629	8043	8685
Oljevirksomhet <sup>3)</sup>	64965	77241	51414	28356
Andre sektorer	-47975	-65232	-38566	-59144
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-1931	-6924	-2026	8275
Herav:				
Statsforvaltningen	-4614	999	1172	3236
Kommuner, inkl. kommuneforetak	396	-977	-625	-356
Statsbanker	-1388	-1825	-1101	-985
Forretnings- og sparebanker	2222	2514	160	6751
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3599	3460	2196	1119
Skipsfart	140	-6702	-3172	-4453
Oljevirksomhet	-3997	-5	527	2511
Andre private og statlige foretak	1711	-4388	-1181	449
C. Grunnbalansen (A+B)	22425	18714	18866	-13831
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	2849	10922	7072	7084
Herav:				
Statsforvaltningen	-164	-10	-12	19
Kommuner, inkl. kommuneforetak	72	42	42	-
Statsbanker	-158	-90	-74	-172
Forretnings- og sparebanker	2949	21069	20044	9100
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	-646	-1207	-1630	-966
Skipsfart	-1916	289	419	-43
Oljevirksomhet	2334	-2197	-4314	9443
Andre private og statlige foretak	2218	4032	3212	-488
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-1840	-11006	-10616	-9811
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	25274	29636	25938	-6747
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	9265	-7587	-4352	6404
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet E+F+G)	34539	22049	21586	-343

<sup>1)</sup> Korreksjonspost for delte olje- og gassfelt.

<sup>2)</sup> Inkl. eksport av rørtjenester.

<sup>3)</sup> Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6. Kurser for en del valutatur notert på Oslo Børs. Fra 1. jan. 1984 midtkurser, tidligere salgskurser

	100 Danske kr.	100 Svenske kr.	1 Pund sterling	1 U.S. dollar	1 Canadisk dollar	100 Tyske mark	100 Schw. frcs.	100 Gylden	100 Belgiske frcs.	100 Franske frcs.	100 Lire
1979											
Gjennomsnitt	96,685	118,5765	10,7651	5,0731	4,3322	277,0114	305,2255	253,0594	17,3368	119,4910	0,6147
Høyest	99,70	120,75	11,68	5,2290	4,5335	290,30	316,60	263,00	17,845	124,30	0,625
Lavest	92,05	116,30	10,105	4,8805	4,1925	270,75	298,95	247,75	16,88	117,00	0,600
1980											
Gjennomsnitt	88,1168	117,7678	11,5152	4,9473	4,2364	272,7022	295,7974	249,3958	16,9736	117,4607	0,5829
Høyest	92,65	119,45	12,3950	5,2645	4,4110	288,15	313,60	260,65	17,7250	123,15	0,619
Lavest	84,15	115,70	10,95	4,8065	4,1420	257,25	279,25	238,15	16,09	111,95	0,551
1981											
Gjennomsnitt	81,025	114,000	11,5969	5,7570	4,8046	254,782	293,927	230,927	15,5315	106,242	0,5113
Høyest	86,45	119,40	13,000	6,2960	5,1110	266,75	332,80	244,35	16,515	114,90	0,562
Lavest	78,05	104,05	10,595	5,1255	4,3160	245,10	270,10	220,90	14,975	100,75	0,480
1982											
Gjennomsnitt	77,481	103,039	11,2797	6,4728	5,2473	266,220	318,304	242,045	14,1458	98,260	0,4774
Høyest	84,20	111,70	12,440	7,3250	6,000	296,95	353,85	268,95	15,250	104,85	0,515
Lavest	73,15	94,40	10,700	5,7865	4,7700	250,35	293,95	227,85	13,230	91,20	0,450
1983											
Gjennomsnitt	80,203	95,57	11,088	7,3128	5,9373	286,42	348,27	256,44	14,34	96,40	0,486
Høyest	85,05	97,05	11,525	7,8200	6,2735	300,90	364,10	271,60	15,74	106,90	0,524
Lavest	76,95	94,25	10,530	6,9440	5,6675	276,95	340,95	247,70	13,69	91,45	0,462
1984											
Gjennomsnitt	78,8248	98,6504	10,8714	8,16942	6,3060	286,854	347,525	254,44	14,1301	93,4303	0,4647
Høyest	81,15	102,46	11,188	9,087	6,8852	292,86	355,97	259,74	14,495	95,43	0,472
Lavest	77,03	95,79	10,53	7,375	5,8214	279,22	338,52	248,22	13,683	91,1	0,454
1985											
Gjennomsnitt	81,2805	99,9254	11,0774	8,5855	6,2947	292,733	351,342	259,577	14,509	95,9187	0,4504
Høyest	84,67	102,01	11,755	9,88	7,0593	308,55	367,79	273,93	15,097	100,70	0,472
Lavest	79,38	98,84	10,204	7,564	5,4291	284,75	334,08	251,46	14,149	93,23	0,434
Endring:											
1/1-31/10 1986 (i prosent)	14,4	6,8	-3,5	-0,7	-0,1	18,1	20,0	17,8	16,3	10,9	16,6
1986											
Gjennomsnitt	97,32	106,825	10,4939	7,3486	5,2963	366,665	447,76	324,485	17,6637	112,018	0,5301
Høyest	97,90	107,15	10,666	7,5300	5,4250	368,95	451,98	326,53	17,763	112,64	0,533
Lavest	96,42	106,66	10,393	7,2630	5,2330	363,87	439,58	322,17	17,545	111,13	0,527

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.



Tabell 7a. Bankenes kronelikviditet. Endringsanalyse<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1–31/8		Siste 3 mndr. pr. 31/8	
	1985	1986	1985	1986
1. Staten og andre offentlige konti	-14 691	-20 306	-1 182	-3 797
2. Langsiktig kronemarked	-9 988	-18 180	-1 765	-2 889
3. Kortsiktig kronemarked	-1 207	24 592	-7 681	12 456
4. Valutemarkedet	30 498	-15 429	9 335	5 384
5. Beholdning av sedler og mynt	858	1 424	-323	-825
6. Norges Banks andre transaksjoner	-3 628	-5 221	-3 078	-3 141
7. Bankers likviditetsslån i Norges Bank	-355	30 287	339	-35 708
<b>A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6+7)</b>	<b>1 487</b>	<b>-2 833</b>	<b>-4 355</b>	<b>-28 520</b>
Herav:				
a) Kassebeholdning	-58	-64	52	104
b) Folio i Norges Bank	-633	-313	-872	266
c) Folio i Postgiro	47	81	-192	-198
d) Statskasseveksler	2 131	-2 537	-3 343	-28 692
<b>B. Pliktige primærlikvider<sup>2)</sup> (oppgang -)</b>	<b>-6 379</b>	<b>8 545</b>	<b>-1 144</b>	<b>14 929</b>
<b>C. Disponible primærlikvider (A+B)</b>	<b>-4 892</b>	<b>5 712</b>	<b>-5 499</b>	<b>-13 591</b>
<b>D. Likviditetsslån i Norges Bank</b>	<b>-355</b>	<b>30 287</b>	<b>339</b>	<b>-35 708</b>
<b>E. Frie primærlikvider (C-D)</b>	<b>-4 537</b>	<b>-24 575</b>	<b>-5 838</b>	<b>22 117</b>

<sup>1)</sup> 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.

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 7b. Bankenes valutalikviditet. Endringsanalyse (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1–31/8		Siste 3 mndr. pr. 31/8	
	1985	1986	1985	1986
1. Gjeld etc. i utlandet	16 955	19 313	7 840	18 493
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	13 216	-25 628	18	-13 586
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	-30 498	15 429	-9 335	-5 384
<b>A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)</b>	<b>-327</b>	<b>9 114</b>	<b>-1 477</b>	<b>-477</b>
<b>B. Innskudd fra utenlandske banker</b>	<b>11 791</b>	<b>14 309</b>	<b>6 981</b>	<b>12 486</b>
<b>C. Netto valutalikvider (A-B)</b>	<b>-12 118</b>	<b>-5 195</b>	<b>-8 458</b>	<b>-12 963</b>

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 8. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	31/8 1986
<b>Eiendeler:</b>						
Primærlikvider	14 799	20 724	16 359	24 251	11 539	16 060
Statsertifikater <sup>1)</sup>	870	3 509	900	5	23	15
Andre sertifikater	253	1 077	1 366	1 073	1 644	1 502
Stats- og statsbankobligasjoner	13 027	15 253	11 837	7 086	13 089	11 943
Private og kommunale obligasjoner	15 096	13 814	13 579	6 508	5 355	4 115
Innskudd i forretningsbanker	1 380	2 565	2 978	3 747	3 650	6 752
Innskudd i sparebanker	338	1 931	2 124	3 280	3 227	6 761
Innskudd i utenlandske banker	13 059	9 669	9 228	10 034	10 814	18 413
Lån til utlandet	9 665	10 191	10 035	10 647	12 128	12 448
Utlån til publikum <sup>1)</sup>	104 205	112 674	117 151	121 805	123 770	124 082
Lisensierte valutalån til innlendinger	15 763	16 074	16 119	19 789	26 591	28 537
Kronelån til oljevirksomhet	1 026	1 038	1 480	1 704	2 793	2 839
Øvrige eiendeler	17 151	22 104	20 989	27 345	31 597	34 214
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>206 732</b>	<b>230 623</b>	<b>224 145</b>	<b>237 274</b>	<b>246 220</b>	<b>267 681</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>						
Innskudd fra kunder i norske kroner	111 068	114 195	124 335	118 667	115 797	115 102
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	10 346	10 106	9 603	8 985	9 804	9 070
Innlån i form av banksertifikater	331	471	368	762	909	928
Innskudd fra forretningsbanker	2 224	3 835	2 712	4 503	2 896	4 005
Innskudd fra sparebanker	2 263	2 521	627	1 152	683	783
Innskudd fra statsbanker	409	1 154	1 097	1 015	1 171	1 101
Lån og innskudd fra Norges Bank	2 238	2 126	3 723	8 726	16 900	24 555
Lån og innskudd fra utlandet	53 666	59 694	56 493	59 468	68 772	80 679
Skatteinnbetalinger	70	3 369	509	5 811	90	75
Annen gjeld	12 721	20 170	13 267	15 376	15 455	16 759
Aksjekapital	5 357	5 670	5 482	5 559	5 885	5 927
Avsetninger, fond etc.	6 039	7 312	5 930	7 250	7 856	8 698
<b>Spesifikasjoner:</b>						
Nettofordringer på utlandet	-28 906	-38 223	-35 612	-35 675	-42 387	-45 253
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-599	-1 671	-1 774	-823	-686	-641

Note: I oktober 1985 fusjonerte en sparebank med en forretningsbank. I statistikken innebærer dette en reduksjon i forretningsbankgruppen og en tilsvarende økning for sparebankene. I enkelte tabeller vil det således være brudd i tallseriene. I andre tabeller har en foretatt korrigering i seriene bakover ved å late som om den fusjonerte forretningsbanken alltid har vært sparebank. Særlig vil endringstall gi liten mening dersom dette ikke gjøres. Denne tabellen har brudd f.o.m. 30/11 1985.

<sup>1)</sup> Inkl. utlån via omsetningsdokumenter og utlån i form av forvaltningsbevis (1984).

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Forretningsbanker. Utlån<sup>1)</sup> og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
<b>Utlån til:</b>						
Kommuner	3 518	3 512	4 331	3 742	3 783	3 463
Næringslivet	46 163	50 760	53 209	53 037	56 258	56 132
Lønnstakere	45 355	49 071	54 083	59 543	60 978	63 328
Andre private sektorer	364	463	545	313	257	263
<b>Utlån til publikum i alt</b>	<b>95 400</b>	<b>103 806</b>	<b>112 168</b>	<b>116 635</b>	<b>121 276</b>	<b>123 186</b>
<b>Innskudd fra:</b>						
Kommuner	6 265	6 724	6 119	6 558	7 113	7 022
Næringsliv	51 227	48 977	52 267	57 494	53 181	48 251
Lønnstakere	49 187	52 036	52 348	55 189	55 438	57 555
Andre private sektorer	1 092	1 098	1 120	891	1 022	1 090
<b>Innskudd fra publikum i alt</b>	<b>107 771</b>	<b>108 835</b>	<b>111 854</b>	<b>120 132</b>	<b>116 754</b>	<b>113 918</b>

<sup>1)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet, men inkl. utlån i form av forvaltningsbevis (1984).

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Forretningsbankenes utlån<sup>1)</sup> fordelt på næringer (Mill. kroner)

	31/3 1984	30/6 1984	31/12 1984	30/6 1985	31/12 1985	30/6 1986
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	1 168	1 258	1 293	1 369	1 520	1 690
Fiske og fangst	713	829	898	887	1 386	1 572
Oljeutvinning og bergverksdrift	258	359	418	540	467	761
Industri	9 391	9 853	9 478	11 989	10 940	12 133
Herav:						
Næringsmidler etc.	1 578	1 683	1 619	2 004	1 987	1 861
Trevarer	1 081	1 185	1 021	1 248	1 187	1 493
Treforedling	858	877	835	1 034	662	605
Kjemisk produksjon etc.	956	1 019	1 037	1 332	1 247	1 149
Metaller	612	529	548	776	760	890
Bygging av fartoyer	769	749	953	861	891	952
Verkstedproduksjon	1 900	2 172	1 861	2 616	2 318	2 879
Kraft- og vannforsyning	127	95	175	199	160	173
Bygg og anlegg	2 809	2 943	3 557	4 072	4 152	4 637
Engros-, agentur- og detaljhandel	11 687	12 421	11 936	14 109	13 712	14 750
Hotell- og restaurantdrift	982	1 001	1 015	1 138	1 237	1 423
Utenriks sjofart	532	606	908	1 042	1 219	923
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	2 226	2 362	2 504	2 849	3 196	3 396
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	4 914	5 066	6 947	9 625	11 703	10 814
Sosial og personlig tjenesteyting	2 475	2 655	2 788	2 941	3 345	3 860
Utlån til næringslivet i alt	37 282	39 448	41 917	50 760	53 037	56 132

<sup>1)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet, men inkl. utlån i form av forvaltningsbevis (1984).  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11. Forretningsbanker<sup>1)</sup>. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån inkl. forvaltningsbevis (1984) (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1984 Desember	37 173	11 818	18 744	7 996	58 901
1985 August	43 467	13 913	24 681	8 577	69 306
1985 Desember	48 128	15 219	25 943	10 025	80 667
1986 August	53 235	17 396	27 883	10 741	84 867
Endring i perioden					
1985 Januar/august	6 294	2 095	5 937	581	10 405
1986 " "	5 107	2 177	1 940	716	4 200
1985 2. kvartal	2 706	1 078	2 683	438	4 924
1986 " "	4 077	1 362	-662	495	2 076

<sup>1)</sup> Se note til tabell 8.  
Denne tabellen er korrigeret bakover.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Forretningsbankenes<sup>1)</sup> likviditet (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der <sup>2)3)</sup>	Lån og innskudd fra Norges Bank	Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i spare- banker	Frie primærlikvider (1-2-3)		Frie likvider (4+6)	
						I alt	I % av forv.kap.	I alt	I % av forv.kap.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1983 Desember	3646	4139	1599	-12551	-528	-2092	-1,5	-14643	-10,6
1984 Mars	9057	7933	1727	-13501	-733	-603	-0,4	-14104	-9,4
Juni	8441	8273	500	-19695	-147	-332	-0,2	-20027	-13,1
September	15107	12665	265	-20637	-171	2177	1,3	-18460	-11,0
Desember	15436	12973	523	-20386	312	1940	1,1	-18446	-10,3
1985 Januar	15102	13762	1273	-18033	-305	67	0,0	-17966	-9,8
Februar	12585	15311	1688	-20710	-445	-4414	-2,4	-25124	-13,4
Mars	17839	15686	2081	-21555	-244	72	0,0	-21483	-11,4
April	12402	15634	4562	-20189	-347	-7794	-4,2	-27983	-15,1
Mai	18149	16476	1866	-22411	16	-193	-0,1	-22604	-11,9
Juni	14256	15805	2161	-22913	-171	-3710	-1,9	-26623	-13,6
Juli	17759	15620	2182	-26405	278	-43	0,0	-26448	-12,9
August	13657	16212	2079	-28772	1912	-4634	-2,3	-33406	-16,5
September	19656	16222	1970	-32693	781	1464	0,7	-31229	-14,4
Oktober	12488	17252	5288	-28744	1005	-10052	-4,7	-38796	-18,3
November	19364	17232	4774	-28537	982	-2642	-1,2	-31179	-14,1
Desember	16359	17406	3723	-30491	1497	-4770	-2,1	-35261	-15,7
1986 Januar	21690	17668	3395	-29697	1372	627	0,3	-29070	-12,8
Februar	17559	21182	7245	-28560	1484	-10868	-4,9	-39428	-17,8
Mars	24251	21226	8726	-32414	2129	-5701	-2,4	-38115	-16,1
April	24631	21199	32926	-26052	1715	-29494	-11,9	-55546	-22,4
Mai	33296	20763	47588	-27624	2750	-35055	-12,9	-62679	-23,0
Juni	11539	12458	16900	-37473	2544	-17819	-7,2	-55292	-22,5
Juli	15744	12576	19090	-37318	3103	-15922	-6,2	-53240	-20,6
August	16060	12301	24555	-35031	5978	-20796	-7,8	-55827	-20,9
Endring i perioden							(Prosent- poeng)		(Prosent- poeng)
1985 Jan./aug.	-1779	3239	1556	-8386	1600	-6574	-3,4	-14960	-6,2
1986 "	-299	-5105	20832	-4540	4481	-16026	-5,7	-20566	-5,2
1985 2. kvartal	-3583	119	80	-1358	73	-3782	-1,9	-5140	7,8
1986 "	-12712	-8768	8174	-5059	415	-12118	-4,8	-17177	-6,4

<sup>1)</sup> Se note 1, tabell 8.

Denne tabellen er korrigeret bakover.

<sup>2)</sup> Se note 2, tabell 7 a.

<sup>3)</sup> Tallene er revidert.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 13. Sparebankenes<sup>1)</sup> balanse (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	30/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	31/8 1986
<b>Eiendeler:</b>						
Primærlikvider	11 250	13 104	11 861	16 558	7 944	9 742
Statsertifikater <sup>2)</sup>	22	46	51	16	102	25
Andre sertifikater	403	1 180	1 440	1 145	1 112	1 223
Stats- og statsbankobligasjoner	6 634	8 081	6 022	4 505	5 379	4 090
Private og kommunale obligasjoner	16 957	15 671	16 539	13 032	9 809	8 620
Innskudd i forretningsbanker	2 469	2 377	1 400	2 093	8 159	5 731
Innskudd i sparebanker	925	3 525	3 436	3 635	6 201	8 496
Innskudd i utenlandske banker	982	536	1 675	1 450	2 638	1 604
Lån til utlandet	1 748	1 619	2 472	2 395	2 559	2 638
Utlån til publikum <sup>2)</sup>	84 292	87 508	100 512	103 297	109 812	111 196
Lisensierte valutalån til innlendinger	1 442	1 490	2 825	3 018	3 690	4 057
Kronelån til oljevirksomhet	792	809	1 582	1 568	1 834	1 944
Øvrige eiendeler	4 895	8 350	8 754	13 468	16 397	18 532
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>132 811</b>	<b>144 296</b>	<b>158 569</b>	<b>166 180</b>	<b>175 636</b>	<b>177 898</b>
<b>Gjeld og egenkapital:</b>						
Innskudd fra kunder i norske kroner	106 262	110 416	123 515	125 556	126 720	124 842
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	110	241	573	514	379	451
Innlån i form av banksertifikater	—	58	58	205	271	514
Innskudd fra forretningsbanker	1 129	2 416	2 080	2 298	1 550	1 214
Innskudd fra sparebanker	948	3 091	3 489	3 262	4 178	3 780
Innskudd fra statsbanker	18	18	326	146	344	513
Lån og innskudd fra Norges Bank	1 926	1 241	3 529	5 080	11 088	12 126
Lån og innskudd fra utlandet	7 322	7 586	11 884	12 622	11 910	12 776
Skatteinnbetalinger	53	495	111	968	62	38
Annen gjeld	7 029	10 151	4 682	6 998	9 378	11 525
Avsetninger, fond etc.	8 014	8 583	8 321	8 531	9 755	10 119
<b>Spesifikasjoner:</b>						
Nettofordringer på utlandet	-4 078	-4 888	-6 985	-8 240	-5 791	-7 543
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-415	260	-168	-1 088	-26	195

<sup>1)</sup> Se note til tabell 8.

Denne tabellen har brudd 30/11 1985.

<sup>2)</sup> Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Sparebanker. Utlån<sup>1)</sup> og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Utlån til:						
Kommuner	4842	4886	4898	5220	5187	5009
Næringslivet	24787	27007	27318	31572	33671	35189
Lønnstakere	47015	51514	54373	62665	63291	68400
Andre private sektorer	584	651	664	770	855	926
Utlån til publikum i alt	77228	84058	87253	100227	103004	109524
Innskudd fra:						
Kommuner	7551	8702	7844	9876	10040	11296
Næringslivet	20868	20870	23610	27757	28704	27483
Lønnstakere	67716	70286	70658	76732	77878	79348
Andre private sektorer	1977	1978	2082	2335	2582	2815
Innskudd fra publikum i alt	98112	101836	104194	116700	119204	120942

<sup>1)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Sparebankenes utlån<sup>1)</sup> fordelt på næringer (Mill. kroner)

	31/3 1984	30/6 1984	31/12 1984	30/6 1985	31/12 1985	30/6 1986
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	4744	5312	5553	5645	6014	6420
Fiske og fangst	566	643	741	851	1109	1272
Oljeutvinning og bergverksdrift	156	139	117	387	183	296
Industri	2807	2969	2899	3337	3737	4463
Herav:						
Næringsmidler etc.	820	867	808	986	1010	1263
Trevarer	529	576	575	603	672	751
Treforedling	37	31	36	45	37	52
Kjemisk produksjon etc.	157	123	130	159	182	258
Metaller	42	42	39	37	87	108
Bygging av fartøyer	208	204	204	231	245	297
Verkstedproduksjon	493	567	543	638	755	852
Kraft- og vannforsyning	134	142	142	146	126	120
Bygg og anlegg	2026	2137	2182	2593	2843	3342
Engros-, agentur- og detaljhandel	4340	4580	4549	5534	6820	7333
Hotell- og restaurantdrift	768	824	878	991	1155	1237
Utenriks sjøfart	11	77	15	19	54	53
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	1373	1530	1765	1872	2069	2294
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	2340	2488	3081	3175	4594	5254
Sosial og personlig tjenesteyting	1982	2047	2283	2457	2868	3104
Utlån til næringslivet i alt	21247	22888	24205	27007	31572	35188

<sup>1)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 16. Sparebanker<sup>1)</sup>. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter.  
Bevilgede og disponerte lån (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1984 Desember	14 760	10 339	8 561	7 342	63 372
1985 August	17 358	11 358	10 185	7 661	71 763
1985 Desember	18 684	12 719	10 613	8 678	80 936
1986 August	22 205	14 204	13 059	9 307	88 545
Endring i perioden					
1985 Januar/august	2 598	1 019	1 624	319	8 391
1986 " "	3 521	1 485	2 446	629	7 609
1985 2. kvartal	858	613	1 150	111	5 995
1986 " "	1 674	594	1 315	374	4 825

<sup>1)</sup> Se note til tabell 8. Denne tabellen er korrigeret bakover.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 17. Sparebankenes likviditet<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primærlikvider	Pliktige primærlikvider <sup>2) 3)</sup>	Lån og innskudd fra Norges Bank	Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i forretn.-banker	Frie primærlikvider (1-2-3)		Frie likvider (4+6)	
						I alt	I % av forv.kap.	I alt	I % av forv.kap.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1983 Desember	3 283	3 629	2 632	-3 237	2 424	-2 978	-2,7	-6 215	-5,6
1984 Mars	6 340	6 561	2 045	-3 081	1 813	-2 266	-1,9	-5 347	-4,5
Juni	6 722	6 734	1 325	-5 475	1 424	-1 337	-1,1	-6 812	-5,6
September	10 480	10 059	1 022	-5 576	1 064	-601	-0,5	-6 177	-4,8
Desember	9 658	10 439	1 509	-5 218	1 863	-2 290	-1,7	-7 508	-5,7
1985 Januar	10 620	10 547	887	-5 735	1 177	-814	-0,6	-6 549	-4,9
Februar	11 670	11 866	1 156	-7 645	1 315	-1 352	-1,0	-8 997	-6,6
Mars	12 008	11 829	1 047	-6 970	1 403	-868	-0,6	-7 838	-5,7
April	10 925	11 975	2 965	-6 406	1 748	-4 015	-2,9	-10 421	-7,5
Mai	11 411	12 171	1 221	-6 852	1 032	-1 981	-1,4	-7 833	-5,6
Juni	11 793	12 135	2 003	-7 140	1 053	-2 345	-1,6	-9 485	-6,6
Juli	12 947	13 013	1 362	-8 249	-222	-1 428	-1,0	-9 677	-6,4
August	13 611	13 579	1 537	-8 950	-671	-1 505	-1,0	-10 455	-6,9
September	14 171	13 451	1 397	-8 416	-377	677	-0,4	-9 093	-5,8
Oktober	12 055	12 621	3 431	-7 546	313	-3 997	-2,5	-11 543	-7,3
November	14 264	13 516	2 560	-7 840	34	-1 812	-1,1	-9 652	-6,0
Desember	11 861	13 617	3 529	-7 151	-680	-5 285	-3,3	-12 436	-7,8
1986 Januar	14 501	13 945	2 932	-7 832	559	-2 376	-1,5	-10 208	-6,3
Februar	17 096	16 854	8 344	-7 678	69	-8 102	-4,9	-15 780	-9,5
Mars	16 558	16 540	5 080	-7 628	-204	-5 062	-3,0	-12 690	-7,6
April	15 963	16 572	18 059	-4 589	908	-18 668	-10,6	-23 257	-13,2
Mai	21 430	16 644	25 651	-2 251	1 467	-20 865	-11,3	-23 116	-12,5
Juni	7 944	9 914	11 088	-5 667	6 609	-13 058	-7,4	-18 725	-10,7
Juli	9 842	10 003	12 055	-7 152	4 014	-12 216	-6,8	-19 368	-10,8
August	9 742	10 177	12 126	-7 806	3 807	-12 560	-7,1	-20 367	-11,5
Endring i perioden							(Prosentpoeng)		(Prosentpoeng)
1985 Jan./aug.	3 953	3 140	28	-3 732	-2 563	785	0,7	-2 947	-1,2
1986 " "	-2 119	-3 440	8 597	-655	4 487	-7 275	-3,8	-7 931	-3,7
1985 2. kvartal	-215	306	956	-170	-350	-1 477	-1,0	-1 647	-0,9
1986 " "	-8 614	-6 626	6 008	1 961	6 813	-7 996	-4,4	-6 035	-3,1

<sup>1)</sup> Se note 1, tabell 8.

Denne tabellen er korrigeret bakover.

<sup>2)</sup> Se note 2, tabell 7 a.

<sup>3)</sup> Tallene er revidert.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 18. Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøkning

	Faktiske tall		Sesongkorrigerede tall			
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring	Avvik i forhold til kredittopplegget A B	
1985						
Januar	1901	1901	3476	3476	643	1466
Februar	2224	4125	1596	5072	-594	229
Mars	4090	8215	1190	6262	-2237	-1414
April	2795	11010	3449	9711	-1621	-798
Mai	4031	15041	3510	13221	-944	-121
Juni	8223	23264	4907	18129	1131	1954
Juli	744	24008	3666	21795	1965	2788
August	3744	27752	5276	27071	4409	5232
September	6999	34751	6740	33811	8317	9140
Oktober	2444	37195	6190	40001	11675	12498
November	4479	41674	5121	45122	13964	14787
Desember	9637	51413	6443	51669	17679	18504
1986						
Januar	1128	1128	2726	2726	1221	-
Februar	3191	4319	2754	5480	2470	-
Mars	2986	7305	38	5518	1003	-
April	3229	10534	4355	9873	3853	-
Mai	3987	14521	3503	13376	5851	-
Juni	1047	15568	-3916	9460	430	-
Juli	1914	17482	6068	15528	4993	-
August	-251	17231	1439	16967	4927	-
September	3183	20414	2786	19753	6208	-

A. Avvik fra en lineær fordeling av budsjettanslaget for 1986 i Revidert Nasjonalbudsjettet 1986 med utgangspunkt i årskiftet 1985/86. (1985=tall fra NB 1985)

B. Avvik fra en lineær fordeling av budsjettanslaget for 1985 i Nasjonalbudsjettet 1986 med utgangspunkt i gjennomsnittet for 4. kvartal 1984.

Tabell 19. Balanse for statsbanker<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	1978	938	1158	984	1100	885
Utlån i alt	120951	121435	123874	124359	127116	128569
Herav:						
Til publikum	118566	119186	120816	121793	123641	125863
Andre fordringer på statskassen	3191	3191	3191	3191	3291	3291
Andre aktiva, inkl. utgifter	7114	12422	15573	7689	9261	13622
Aktiva i alt	133234	137986	143796	136223	140768	146367
Ihendehaverobligasjonslån						
Herav:						
I norske kroner	12584	12445	12835	13053	13756	13643
I utenlandsk valuta	13724	13051	13186	12520	12287	13969
Andre lån	91466	93494	93745	97133	97378	99524
Aksjekapital, fond m.v.	8330	8331	8332	8256	8555	8660
Andre passiva, inkl. inntekter	7130	10665	15698	5261	8792	10571
Passiva i alt	133234	137986	143796	136223	140768	146367

<sup>1)</sup> Eksklusive Postgiro og Postsparebanken. F. o. m. 31/1 - 1984 er Håndverks- og småindustrifondet og Industrifondet inkludert. Skift i utlån til publikum beløp seg til ca. 1400 mill. kroner.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.



Tabell 20. Balanse for private finansieringsselskaper (Mill. kroner)

	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985
Bankinnskudd	1249	2068	1559	1962	1908	3179
Utlån til publikum	5492	5484	5827	5987	6220	6163
Utlån til andre sektorer	1201	2195	2718	2013	2533	2582
Leasing	7475	7796	8112	8612	9009	9784
Andre aktiva	3755	4724	3904	4720	8652	9247
<b>Aktiva i alt<sup>1)</sup></b>	<b>19172</b>	<b>22267</b>	<b>22120</b>	<b>23294</b>	<b>28322</b>	<b>30955</b>
Finanssertifikater	—	—	838	327	777	1062
Lån fra andre enn banker	11563	12875	12800	13072	14219	14037
Lån fra banker	2650	3505	4076	5441	7482	9044
Kapital, fond m.v.	1727	1835	1956	1936	2141	2566
Andre passiva	3232	4052	2450	2518	3703	4246
<b>Passiva i alt</b>	<b>19172</b>	<b>22267</b>	<b>22120</b>	<b>23294</b>	<b>28322</b>	<b>30955</b>

<sup>1)</sup> Utlån er fort netto.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 21. Balanse for private kredittforetak (Mill. kroner)

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Innskudd i norske banker	5427	4904	4755	4958	5785	4483	4343
Andre kortsiktige plasseringer <sup>1)</sup>	3211	4872	5252	7457	6406	7644	8197
Utlån til:							
Statskassen	139	593	611	341	615	665	590
Publikum <sup>2)</sup>	46145	47569	48742	50158	52784	54611	54077
Andre	7389	7279	7168	7603	8425	8359	8039
Andre aktiva	503	716	757	798	949	1368	1488
<b>Sum eiendeler</b>	<b>62814</b>	<b>65933</b>	<b>67285</b>	<b>71315</b>	<b>74964</b>	<b>77130</b>	<b>79734</b>
Kortsiktig gjeld <sup>3)</sup>	2492	3134	3239	3565	4395	4275	5412
Langsiktig gjeld	55629	57871	59108	62427	64840	66840	68233
Herav:							
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner <sup>4)</sup>	46444	47463	47883	48653	50359	50372	50782
Egenkapital	2096	2468	2471	2479	2678	3145	3207
Andre passiva	1303	1093	1084	1431	1638	1336	1333
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>61520</b>	<b>64566</b>	<b>65902</b>	<b>69902</b>	<b>73551</b>	<b>75596</b>	<b>78185</b>

<sup>1)</sup> Omfatter bl.a. opptjente, ikke innbetalte inntekter og forskuddsbetalte kostnader.

<sup>2)</sup> For avskrivning.

<sup>3)</sup> Omfatter bl.a. påløpne, ikke forfalte kostnader og innbetalte, ikke opptjente inntekter.

<sup>4)</sup> Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 22. Balanscutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	2941	3087	2887	5212	4008	3404
Stats- og statsbanksertifikater	30	28	57	79	5	60
Andre sertifikater	74	79	35	25	260	220
Stats- og statsbankobligasjoner	9542	10030	9447	9634	9614	8450
Andre norske obligasjoner	20002	20195	21451	21273	23700	24821
Utlån til publikum	26416	27865	29032	31074	32659	35699
Utlån til andre sektorer	2449	2793	2993	3398	3505	3570
Andre spesifiserte aktiva	4427	4653	4890	5173	6142	7497
<b>Aktiva i alt</b>	<b>65881</b>	<b>68730</b>	<b>70792</b>	<b>75868</b>	<b>79893</b>	<b>83721</b>

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 23. Balanscutdrag for private- og komm.pensj.kasser og fond<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	2537	2806	2933	2992	3352	2876	2995
Norske ihendehaverobligasjoner	5437	5439	5701	5762	6179	6429	6431
Utlån	5650	5704	5697	5862	5950	5832	5980
Andre spesifiserte aktiva	683	683	813	887	1051	1337	1567
<b>Aktiva i alt</b>	<b>14307</b>	<b>14632</b>	<b>15144</b>	<b>15503</b>	<b>16532</b>	<b>16474</b>	<b>16973</b>

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 24. Balanscutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	5310	4742	4589	4918	4897	4822	4508
Stats- og statsbanksertifikater	—	5	—	—	—	—	33
Andre sertifikater	—	10	44	11	71	62	151
Stats- og statsbankobligasjoner	459	603	674	663	553	696	925
Andre norske obligasjoner	424	334	408	440	462	900	947
Utlån til publikum	5072	5182	5393	5284	5725	5886	6015
Utlån til andre sektorer	1368	1443	1282	1363	1244	1304	1535
Andre spesifiserte aktiva	4651	4711	5058	5361	5804	6278	6312
<b>Aktiva i alt</b>	<b>17284</b>	<b>17030</b>	<b>17448</b>	<b>18040</b>	<b>18756</b>	<b>19948</b>	<b>20426</b>

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 25. Beholdning av ihendehaverobligasjoner i norske kroner fordelt på långivere (Mill. kroner)

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Folketrygdfondet	24021	24234	24942	25852	25953	26602	25842
Postsparebanken og Postgiro	7079	7543	6456	6837	6928	7644	7177
Livsforsikringselskaper	27719	29544	30225	30898	30907	33314	33271
Forretningsbanker	30078	31722	28273	29242	26057	14234	19160
Sparebanker	24665	24674	23730	23907	22857	17818	15476
Norges Bank	6952	10129	8739	7548	12543	31989	25545
Private og kommunale pensjonskasser og -fond	5437	5439	5701	5712	6179	6429	6431
Private finansieringsselskaper	153	379	215	3059	1992	2643 <sup>2)</sup>	2227
Andre (Residual)	20783	23911	26999	31396	34465	41577	45301
<b>I alt<sup>1)</sup></b>	<b>146887</b>	<b>157575<sup>2)</sup></b>	<b>155280<sup>2)</sup></b>	<b>164451<sup>2)</sup></b>	<b>167881<sup>2)</sup></b>	<b>182250<sup>2)</sup></b>	<b>180430<sup>2)</sup></b>

<sup>1)</sup> Her satt lik den samlede ihendehaverobligasjonsgjeld i norske kroner, pålydende verdi. Siden institusjonenes beholdninger er oppført med bokført beløp, vil eventuelle kursjusteringer slå ut i restposten. Restposten omfatter også utlendingers beholdning av obligasjoner i norske kroner.

<sup>2)</sup> Anslag.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 26. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner (Mill. kroner)

	1984	1985	1985 1. – 3. kv. 1986 1. – 3. kv.		Anslag Nasj.budsj. 1987
					1986
Forretnings- og sparebanker	35 078	52 374	34 891	20 989	19 000
Herav spesialkvote	1 084	891	583	575	500
Statsbanker <sup>1)</sup>	7 103	5 519	4 502	6 876	7 000
Private finansieringsselskaper	1 868	2 545	1 858	3 552	2 000
Skadeforsikringsselskaper <sup>2)</sup>	230	654	213	13	700
Livsforsikring, pensjonskasser <sup>2)</sup>	5 156	7 043	4 122	6 058	10 500
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet <sup>2)</sup>	7 456	9 156	5 998	7 783	9 000
Aksjemarkedet <sup>2)</sup>	3 828	4 300	3 901	20	4 000
Annen kreditt	1 198	-14	-12	39	0
Innenlandsk kredittilførsel i alt	61 917	81 577	55 473	..	52 200

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

<sup>2)</sup> Foreløpige tall.

Tabell 27. Garantier for lån fra/til publikum (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	1983			1984				1985				1986		
	2.kv.	3.kv.	4.kv. <sup>1)</sup>	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv. <sup>2)</sup>
Garantert av:														
Private finansierings-														
selskaper	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	0,8	0,7	1,3	2,4	5,1	4,5	4,8	..
Skade-/kredittforsikrings-														
selskaper	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4	4,7	5,0	5,3	5,9	6,5	9,3	8,8	8,7	8,8
Forretningsbanker	2,7	2,8	3,2	3,1	3,1	2,9	2,8	2,7	3,0	3,0	6,5	5,7	4,6	4,9
Sparebanker	2,0	2,2	2,7	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9
I alt	9,3	9,6	10,8	10,2	10,1	10,0	10,8	10,9	12,4	14,2	23,2	21,1	20,1	..
Lån fra/til publikum for-														
midlet av megler ifølge														
oppgaver fra meglerne														
til Bankinspeksjonen	7,4	8,9	10,3	10,1	9,7	9,9	11,2	11,6	13,3	14,7	18,8	19,8	21,2	..
Herav uten garanti	1,4	1,8	2,1	2,2	2,7	3,1	3,1	3,1	3,6	3,6	4,5	6,8	8,0	..
Markedslån i alt <sup>3)</sup>	10,7	11,4	12,9	12,4	12,8	13,1	13,9	14,2	16,0	17,8	27,5	27,8	28,1	..

<sup>1)</sup> Brudd i statistikken som følge av at garantibegrepet er presisert i henhold til rundskriv fra Bankinspeksjonen. Dessuten er garantier til/fra kommuner og statsforetak inkludert i tallene for bankene.

For de øvrige institusjonene er ny sektorspesifikasjon benyttet f.o.m. 31/12-84.

<sup>2)</sup> Foreløpige tall.

<sup>3)</sup> I tillegg kommer markedslån uten garanti formidlet av banker, registrert med 2,7 milliarder kroner pr. utgangen av 2. kvartal 1986.

Tabell 28a. 1. Endringer i publikums likviditet etter kilde (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1/1 - 31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8	
	1985	1986	1985	1986
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter <sup>1)</sup> (-)	3973	14805	15 150	22 460
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner <sup>2)</sup> Herav:	-1 630	4 630	-1 077	4 256
Statsbankenes utlånsøkning	3 948	4 820	5 963	6 488
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	21 321	7 253	46 242	53 069
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-8	-96	-3 039	-3 548
V Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...IV)	23 656	26 592	57 276	76 237
VI Statens lån til Statoil	4 581	5 735	8 005	7 115
VII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	3 663	15 870	3 677	20 012
VIII Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-21 875	-51 309	-25 461	-74 773
IX Endring i publikums likviditet i alt (V+VI+VII+VIII) Herav:	10 026	-3 112	43 497	28 591
Sedler og mynt	-667	-1 264	1 626	1 694
Innskudd på anfordring	4 552	642	15 116	10 208
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	3 544	6 559	7 229	11 060
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	2 597	-9 049	19 526	5 629
X Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	3,6	-1,0	17,9	10,0
(Oljeskatter)	25 817	27 142	42 916	47 328)

Fotnoter står under tabell 28 b.

Tabell 28a. 2. Endringer i publikums likviditet etter kilde. (I prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden.)

Likviditetstilførsel fra:	Regnskapstall		1/1-31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8		Nasjonalbudsjett 1987	
	1984	1985	1985	1986	1985	1986	1986	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	7,9	3,5	0,8	6,2	5,8	9,3	2,2	7,0
Ved inntektsunderskudd <sup>3)</sup>	6,9	4,2	1,4	4,7	6,2	7,9	0,1	0,3
Ved lånetransaksjoner	1,0	-0,7	-0,6	1,5	-0,4	1,4	2,1	6,7
B. Private banker <sup>4)</sup>	14,0	23,0	7,7	2,3	19,0	18,5	7,2	22,9
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B)	21,9	26,5	8,5	8,5	24,8	27,8	9,4	29,9
Publikums netto valutasalg til private banker <sup>5)</sup>	-2,2	-11,4	-7,9	-16,1	-10,5	-26,1	-2,7	-8,6
Tilvekst i publikums likviditet	19,7	15,1	0,6	-7,6	14,3	1,7	6,7	21,3

Fotnoter står under tabell 28 b.

Tabell 28b. Sammensetningen av publikums likviditet (Mill. kroner)

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd <sup>6)</sup>	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt		
							Beløp	%	
1970	7 284	8 270	6 420	21 974	28 050	50 024	5 708	12,9	
1971	7 999	9 448	7 525	24 972	31 162	56 134	6 110	12,2	
1972	8 754	11 321	8 355	28 430	34 310	62 740	6 606	11,8	
1973	9 444	12 890	8 901	31 235	38 511	69 746	7 006	11,2	
1974	10 779	14 581	9 821	35 181	42 243	77 424	7 678	11,0	
1975	12 392	16 746	11 868	41 006	48 210	89 216	11 792	15,2	
1976	14 257	19 760	13 663	47 680	56 782	104 462	15 246	17,1	
1977	16 089	22 929	14 743	53 761	67 364	121 125	16 663	15,9	
1978	17 060	24 930	15 796	57 786	76 774	134 560	13 435	11,1	
1979	17 731	27 839	18 804	64 374	88 805	153 179	18 619	13,8	
1980	18 822	32 324	19 769	70 915	100 128	171 043	18 837	12,4	
1981	20 150	34 710	22 804	77 664	113 185	190 849	19 806	11,6	
1982	20 929	40 818	25 411	87 158	123 725	210 883	20 034	10,5	
1983	21 746	47 688	27 216	96 650	134 026	230 676	19 793	9,4	
1984	22 781	64 665	31 447	118 893	157 319	276 212	45 536	19,7	
1985	Januar	22 064	64 150	30 862	117 076	156 854	273 930	41 051	17,6
	Februar	22 220	64 386	29 894	116 500	157 356	273 856	38 947	16,6
	Mars	22 087	67 138	30 275	119 500	157 573	277 073	41 950	17,8
	April	21 574	65 455	29 715	116 744	153 718	270 462	35 261	15,0
	Mai	21 727	66 830	30 734	119 291	151 099	270 390	37 531	16,1
	Juni	22 411	71 757	31 148	125 316	153 755	279 071	39 733	16,6
	Juli	22 095	72 415	35 085	129 595	155 360	284 955	41 927	17,3
	August	22 114	69 217	34 991	126 322	159 916	286 238	43 497	17,9
	September	23 225	73 232	35 507	131 964	160 363	292 327	41 273	16,4
	Oktober	24 117	76 019	36 733	136 869	158 971	295 840	41 708	16,4
	November	23 729	74 460	38 537	136 726	158 398	295 124	41 246	16,2
	Desember	25 072	78 783	39 492	143 347	174 594	317 941	41 729	15,1
1986	Januar	23 967	77 135	38 785	139 887	173 774	313 661	39 731	14,5
	Februar	23 710	77 120	39 269	140 099	173 143	313 242	39 386	14,4
	Mars	23 742	76 116	38 934	138 792	172 817	311 609	34 536	12,5
	April	23 387	78 575	41 287	143 249	165 869	309 118	38 656	14,3
	Mai	23 500	78 056	41 478	143 034	162 699	305 733	35 343	13,1
	Juni	24 043	85 515	45 118	154 676	163 309	317 985	38 914	13,9
	Juli <sup>7)</sup>	23 714	80 878	46 215	150 807	164 373	315 180	30 225	10,6
	August	23 808	79 425	46 051	149 284	165 545	314 829	28 591	10,0
	September	24 714	78 464	48 099	151 277	165 402	316 679	24 352	8,3

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

<sup>1)</sup> Post I er restbestemt og inkluderer således «Uspesifisert tilførsel og statistiske feil». Videre omfatter posten den del av statens overskudd for lånetransaksjoner 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 netto 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 Folkestrygdefondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

<sup>2)</sup> Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), andre enn bankers likviditetsreserver (-), Folketrygd fondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner (+),

statsbankenes utlånsøking (+), statens spesifiserte utlånsøking og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

<sup>3)</sup> Eksklusive oljeskatter.

<sup>4)</sup> Eksklusive valutalån med lisens og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

<sup>5)</sup> Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter, men inklusive valutalån med lisens fra forretnings- og sparebanker, statens lån til Statoil og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

<sup>6)</sup> Ekskl. banksporing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

<sup>7)</sup> Foreløpige tall.

— — — — — Brudd i serien.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 29 a. Kortsiktige rentesatser (Prosent p.a.)

	Interbankrenten <sup>3)</sup> – dagslån Gjennomsnitt	Renter på NOK, beregnet på grunnlag av terminkurser. Gjennomsnitt <sup>1)</sup>		Marginalren- ten på banke- nes lån i Norges Bank pr. utgangen av måneden	Effektiv rente på statssertifi- kater <sup>2)</sup>
		1 mnd.	3 mnd.		
1984					
Januar	13,1	13,1	13,0	11,1	
Februar	11,7	13,1	13,1	12,2	
Mars	13,3	13,4	13,4	10,4	
April	12,9	13,4	13,3	12,9	
Mai	13,0	13,1	12,9	11,3	
Juni	12,9	12,6	12,6	13,1	
Juli	11,8	12,5	12,6	9,9	
August	12,8	12,7	12,6	13,0	
September	12,0	13,2	13,3	10,6	
Oktober	12,9	13,2	13,2	12,8	
November	13,1	13,2	13,1	10,9	
Desember	12,5	12,9	13,1	12,6	
1985					
Januar	10,7	12,6	12,6	10,0	
Februar	12,8	12,3	12,3	13,6	13,3
Mars	11,6	12,4	12,6	10,6	13,3
April	13,4	13,0	12,7	13,6	13,3
Mai	12,6	12,6	12,7	12,7	13,0
Juni	13,1	12,6	12,5	13,7	13,1
Juli	12,3	12,5	12,6	11,3	13,0
August	12,7	12,3	12,5	13,7	13,1
September	11,8	12,3	12,5	9,9	13,0
Oktober	11,8	12,3	12,5	13,1	12,8
November	12,2	12,1	12,4	12,4	12,8
Desember	12,5	12,3	12,5	13,0	12,8
1986					
Januar	13,1	13,0	13,0	13,2	13,2
Februar	13,1	13,2	13,4	13,0	13,4
Mars	13,5	13,3	13,3	13,0	13,4
April	13,5	13,8	13,6	13,0	
Mai	18,1	17,9	15,3	14,0	14,2
Juni	..	14,3	14,2	14,0	14,3
Juli	..	14,6	14,5	14,0	14,1
August	..	14,4	14,5	14,0	14,3
September	..	14,4	14,4	14,0	14,0
Oktober	..	14,8	14,7	14,0	14,3

<sup>1)</sup> Fra januar 1986 er det tagerrenten (høyresiden) som publiseres, mot tidligere midtrenten. Endringen medfører et skift oppover i størrelsesorden 0,10–0,15 pp.

<sup>2)</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).

<sup>3)</sup> Det er ikke notert inntrebankrente siden devalueringen i mai.

Kilde: Norges Bank

Tabell 29b. Langsiktige rentesatser. Effektiv rente på statsobligasjoner.<sup>1)</sup> (Prosent p.a.)

		Gjenstående løpetid			
		1-3 år <sup>2)</sup>	3-6 år	6-10 år	10-14 år
1985	Januar	..	..	12,6	12,4
	Februar	..	..	12,8	12,5
	Mars	..	12,9	12,9	12,7
	April	..	13,0	12,9	12,8
	Mai	..	13,0	12,9	12,7
	Juni	..	12,9	13,0	12,7
	Juli	..	12,7	13,1	12,8
	August	..	12,7	13,1	12,8
	September	..	12,7	13,1	12,8
	Oktober	..	12,7	13,1	12,7
	November	..	12,8	13,1	12,8
	Desember	..	12,7	13,2	13,0
1986	Januar	..	13,5	13,6	13,2
	Februar	..	13,5	13,5	13,1
	Mars	..	13,5	13,4	12,9
	April	..	13,4	13,2	12,8
	Mai	..	13,3	12,9 <sup>3)</sup>	12,6 <sup>3)</sup>
	Juni	..	13,5	13,4	13,1
	Juli	..	13,6	13,4	13,1
	August	..	13,7	13,5	13,1
	September	..	13,4	13,2	12,8
	Oktober	..	13,4	13,2	12,8

<sup>1)</sup> Veid gjennomsnittrente — helårlig etterskuddsrente i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner basert på Norges Banks operasjoner i de mest representative lån.

<sup>2)</sup> Inntil februar/mars 1987 stiller Norges Bank ikke kjøps- og salgskurser i lån innenfor dette løpetidsintervallet.

<sup>3)</sup> Veid gjennomsnitt — basert på borshandelen utenom Norges Bank — for de mest representative lån. Norges Bank hadde ikke egen omsetning i perioden.

Tabell 30. Livsforsikringselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet. (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4. kvartal 1984 <sup>1)</sup>	—	—	12,3
4. kvartal 1985	11,9	12,7	12,4
1. kvartal 1986	12,2	13,0	12,5
2. " "	12,5	13,0	12,7
3. " "	13,0	13,5	13,2

<sup>1)</sup> Tall fra årsrentestatistikken 1984 — som var basert på to terminers forskuddsrente — er her omregnet til helårlig etterskuddsrente. Da omregningen er gjort på aggregert nivå, er 1984-tallene ikke helt sammenlignbare med nyere tall.  
Kilde: Norges Bank

Tabell 31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser<sup>1)</sup> på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet. (Prosent p.a.)

	Kortsiktige utlån <sup>2)</sup>		Mellomlange og langsiktige utlån	Ikke rente-normerte utlån i alt	Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter			
4. kvartal 1984 <sup>3)</sup>					
Forretningsbanker	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
Sparebanker	13,5	13,1	13,3	13,4	13,4
Sum banker	13,4	13,2	13,3	13,3	13,3
4. kvartal 1985 <sup>4)</sup>					
Forretningsbanker	13,7	13,6	13,8	13,8	13,7
Sparebanker	13,3	13,2	13,2	13,2	13,1
Sum banker	13,6	13,5	13,5	13,5	13,4
2. kvartal 1986 <sup>5)</sup>					
Forretningsbanker	15,1	15,2	14,9	15,0	14,9
Sparebanker	14,8	14,8	14,6	14,7	14,6
Sum banker	15,0	15,0	14,8	14,8	14,7
3. kvartal 1986 <sup>5)</sup>					
Forretningsbanker	15,6	15,8	15,1	15,3	15,2
Sparebanker	15,5	15,7	14,9	15,0	14,9
Sum banker	15,5	15,8	15,0	15,2	15,1

<sup>1)</sup> Alle provisjonssatser refererer seg til bevilgede beløp. Definert som helårlig etterskuddsrente.

<sup>2)</sup> 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 over samt utlån, ekskl. PSV-lån, via omsetningsdokumenter utstedt av private kreditforetak. (Normerte utlån er således ikke tatt med verken i kortsiktige eller mellomlange og langsiktige utlån.)

<sup>3)</sup> Tall fra årsrentestatistikken 1984 – som var basert på to terminers forskuddsrente er her omregnet til helårlig etterskuddsrente. Provisjonssatsene er også regnet om da det i nevnte tabell, i motsetning til i tilsvarende tabell tidligere, ikke er korrigert for utnyttingsgraden av bevilgede lån. Da omregningene er gjort på aggregert nivå, er 1984-tallene ikke helt sammenlignbare med nye tall.

<sup>4)</sup> Tall fra årsrentestatistikken 1985.

<sup>5)</sup> Tall fra den nye kvartalsvise rentestatistikken som ble iverksatt fra og med 2. kvartal 1986.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 32. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	Herav termin og andre vilkår under ett år	
4. kvartal 1985 <sup>1)</sup>				
Forretningsbanker	6,0	10,4	11,5	9,2
Sparebanker	7,0	9,7	11,4	9,1
Sum banker	6,5	10,1	11,5	9,1
2. kvartal 1986 <sup>2)</sup>				
Forretningsbanker	6,3	10,5	11,9	9,2
Sparebanker	7,3	9,9	11,6	9,2
Sum banker	6,8	10,2	11,8	9,2
3. kvartal 1986 <sup>2)</sup>				
Forretningsbanker	6,6	10,8	12,3	9,6
Sparebanker	7,4	10,2	11,9	9,4
Sum banker	7,0	10,5	12,1	9,5

<sup>1)</sup> Tall fra årsrentestatistikken 1985.

<sup>2)</sup> Tall fra den nye kvartalsrentestatistikken som ble iverksatt fra og med 2. kvartal 1986.

Kilde: Norges Bank.



Tabell 33. Forretningsbankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner<sup>1)</sup>.  
Pr. 31. desember 1985

Rente- intervall	Kassekreditter		Kortsiktige utlån <sup>2)</sup>		Mellomlange og langsiktede utlån <sup>2)</sup>		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn.- rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån
0-4,99	0,10	1,6	0,30	2,9	1,26	1,8	0,65	3,5
5,0-5,99	5,21	0,1	5,23	0,5	5,41	0,6	5,35	0,5
6,0-6,99	6,14	0,3	6,24	0,3	6,39	0,9	6,36	0,7
7,0-7,99	7,36	0,0	7,29	0,1	7,72	0,8	7,70	0,5
8,0-8,99	8,24	0,1	8,30	0,4	8,42	0,9	8,40	0,7
9,0-9,99	9,70	0,1	9,50	0,2	9,20	2,0	9,22	1,3
10,0-10,99	10,75	1,6	10,66	1,5	10,37	1,2	10,50	1,3
11,0-11,99	11,68	1,3	11,72	2,9	11,65	4,0	11,72	4,8
12,0-12,99	12,60	7,4	12,59	6,5	12,60	12,0	12,60	10,7
13,0-13,99	13,11	5,9	13,23	47,4	13,56	20,3	13,36	30,6
14,0-14,99	14,40	4,0	14,43	17,2	14,48	24,6	14,46	21,1
15,0-15,99	15,47	5,7	15,43	8,9	15,37	17,9	10,38	13,9
16,0-16,99	16,36	3,6	16,43	4,7	16,47	7,3	16,46	6,0
17,0-17,99	17,28	1,0	17,36	1,2	17,42	3,8	17,41	2,7
18,0-18,99	18,21	0,9	18,22	0,9	18,22	1,8	18,22	1,4
19,0-19,99	19,27	0,2	19,31	0,3	19,09	0,1	19,22	0,2
20,0 og over	23,84	3,1	21,89	4,1	20,71	0,0	21,90	0,1
I alt	13,62	100,0	13,65	100,0	13,82	100,0	13,71	100,0

Noter, se tabell 31.  
Kilde: Norges Bank.

Tabell 34. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner<sup>1)</sup>.  
Pr. 31. desember 1985

Rente- intervall	Kassekreditter		Kortsiktige utlån <sup>2)</sup>		Mellomlange og langsiktede utlån <sup>2)</sup>		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn.- rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån
0-4,99	0,21	0,4	0,25	0,7	1,08	0,5	0,87	0,6
5,0-5,99	5,75	0,0	5,33	0,2	5,21	0,3	5,32	0,3
6,0-6,99	6,77	0,0	6,44	0,1	6,31	0,6	6,32	0,4
7,0-7,99	7,80	0,1	7,63	0,3	7,60	1,0	7,60	0,8
8,0-8,99	8,29	0,0	8,40	0,3	8,42	1,2	8,42	0,9
9,0-9,99	9,43	0,0	9,55	0,3	9,32	0,7	9,34	0,6
10,0-10,99	10,75	2,3	10,70	1,6	10,60	1,7	10,85	4,8
11,0-11,99	11,63	19,0	11,64	12,3	11,62	8,9	11,69	12,9
12,0-12,99	12,45	37,9	12,49	34,3	12,48	23,3	12,46	-1,5
13,0-13,99	13,28	23,0	13,39	26,5	13,43	32,7	13,41	29,1
14,0-14,99	14,24	5,3	14,41	9,8	14,40	14,6	14,40	12,2
15,0-15,99	15,47	2,8	15,43	4,9	15,32	9,0	15,33	7,3
16,0-16,99	16,52	1,9	16,55	3,1	16,52	3,9	16,53	3,3
17,0-17,99	17,50	1,5	17,47	1,5	17,38	1,3	17,40	1,2
18,0-18,99	18,26	1,3	18,25	1,2	18,20	0,3	18,23	0,4
19,0-19,99	19,42	0,8	19,42	0,6	19,43	0,0	19,42	0,1
20,0 og over	22,76	3,7	22,70	2,3	20,12	0,0	22,71	0,5
I alt	13,24	100,0	13,35	100,0	13,21	100,0	12,22	100,0

Noter, se tabell 31.  
Kilde: Norges Bank.

Tabell 35. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere (Prosent p.a.)<sup>1)</sup>

	1981		1982		1983		1984	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
<b>Veksler</b>								
Forretningsbanker	12,7	15,6	13,0	16,2	13,0	16,0	13,7	17,1
Sparebanker	13,7	15,9	14,4	16,7	15,1	17,9	13,8	16,3
I alt	12,9	15,7	13,2	16,3	13,9	17,3	13,6	16,9
<b>Utlån mot avbetalingskontrakter</b>								
Forretningsbanker	13,3	14,6	13,7	15,2	14,5	16,1	14,3	15,9
Sparebanker	13,4	14,3	14,2	15,4	14,8	16,1	14,5	15,7
I alt	13,3	14,6	13,8	15,3	14,5	16,1	14,3	15,8
<b>Kassekreditter</b>								
Forretningsbanker	13,4	16,8	14,1	17,4	14,0	17,1	13,3	16,2
Sparebanker	12,5	15,4	13,4	16,3	13,2	16,1	11,9	14,6
I alt	13,2	16,5	13,9	17,1	13,8	16,8	12,9	15,7
<b>Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	8,2	10,8	9,3	12,1	10,2	13,0	9,8	12,5
Sparebanker	8,1	10,3	9,0	11,3	9,9	12,2	9,4	11,5
I alt	8,1	10,5	9,1	11,6	10,1	12,6	9,6	12,0
<b>Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	10,8	13,5	11,8	14,5	12,2	15,0	11,8	14,4
Sparebanker	11,0	13,4	11,8	14,1	11,9	14,3	11,8	14,1
I alt	10,9	13,5	11,8	14,3	12,1	14,7	11,8	14,3
<b>Andre utlån under ett år<sup>2)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,4	13,0	13,5	14,1	13,5	13,9	13,3	13,7
Sparebanker	14,2	15,0	14,2	15,0	14,6	15,3	15,6	16,6
I alt	12,9	13,5	13,7	14,3	13,8	14,3	13,8	14,3
<b>Parter i ansvarlig lånekapital</b>								
Forretningsbanker	9,8	9,8	7,5	7,8	9,2	9,2	9,3	9,3
Sparebanker	9,8	10,4	11,9	11,9	10,2	10,3	10,6	10,7
I alt	9,8	9,9	8,4	8,7	9,5	9,5	9,8	9,8
<b>PSV-lån</b>								
Forretningsbanker	8,8	9,0	9,9	10,1	11,4	11,5	12,0	12,1
Sparebanker	9,9	10,0	10,5	10,7	11,9	12,0	12,4	12,5
I alt	9,4	9,6	10,2	10,3	11,7	11,8	12,2	12,3
<b>Andre utlån ett år og over</b>								
Forretningsbanker	12,3	12,6	13,0	13,3	13,2	13,5	13,3	13,7
Sparebanker	12,4	12,6	12,9	13,2	13,4	13,7	13,4	13,7
I alt	12,3	12,6	13,0	13,3	13,3	13,6	13,4	13,7
<b>Utlån i alt</b>								
Forretningsbanker	12,4	13,9	13,0	14,5	13,2	14,5	13,1	14,3
Sparebanker	12,1	12,9	12,7	13,6	13,1	13,9	13,1	13,9
I alt	12,2	13,4	12,9	14,1	13,2	14,3	13,1	14,1
<b>Kortsiktige utlån<sup>3)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,8	15,7	13,5	16,3	13,6	16,2	13,1	15,5
Sparebanker	12,2	14,7	12,9	15,3	13,0	15,4	12,5	14,9
I alt	12,6	15,4	13,3	16,0	13,4	16,0	12,9	15,3
<b>Mellomlange og langsiktige utlån<sup>3)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,3	12,6	12,9	13,2	13,2	13,5	13,2	13,6
Sparebanker	12,3	12,5	12,9	13,2	13,4	13,7	13,4	13,7
I alt	12,3	12,5	12,9	13,2	13,3	13,6	13,3	13,6

<sup>1)</sup> Prosentsetningene for kredittprovisjoner i denne tabellen relaterer seg til trukne utlån og kan derved ha et annet innhold enn i tabell 30 og 31.

<sup>2)</sup> Rentensatsen påvirkes sterkt av endringer i fordelingen på ulike typer utlån under denne utlånsart.

<sup>3)</sup> Se fotnote 2 til tabell 30.

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 36. Renteutfjer i prosent av midlere innskudd fra norske kunder (Prosent p.a.)

	Follo- innskudd	Lønns- 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>											
1980	3,8	4,5	3,9	4,9	7,3	9,8	11,6	9,5	7,4	9,0	7,7
1981	6,5	5,3	6,1	4,8	7,4	10,0	12,5	10,7	7,4	9,7	8,4
1982	7,0	5,4	6,5	4,8	7,4	10,1	12,9	11,3	7,4	10,1	9,0
1983	6,8	6,4	6,6	5,0	7,5	10,7	12,1	11,5	7,7	10,0	8,8
1984	8,4	7,1	7,9	5,0	7,6	10,2	12,1	11,4	8,1	10,2	9,2
<b>Spare- banker</b>											
1980	2,4	5,0	4,0	5,0	7,4	9,7	10,9	8,7	7,5	7,4	6,6
1981	2,8	6,0	4,4	5,0	7,5	10,1	10,7	9,8	7,4	6,8	7,0
1982	3,7	6,0	4,9	5,0	7,6	10,1	11,6	11,8	7,6	8,1	7,6
1983	4,5	6,6	5,7	4,9	7,7	10,9	11,4	11,9	8,4	8,6	8,1
1984	5,3	7,2	6,5	5,1	7,7	10,8	11,4	12,0	8,6	9,1	8,5

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner<sup>1)</sup> (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	Stats- og trygdeforvaltning	Norges Bank	Andre finansinst. <sup>2)</sup>	Publikum <sup>3)</sup>		Utlandet	Sum
				I alt	Herav oljev. og sjofart		
1983 Desember	0,2	-4,7	-1,4	7,8	4,3	2,2	4,1
1984 Januar	0,4	-3,8	-0,7	7,5	3,4	2,9	6,3
Februar	0,4	-5,5	-0,2	9,6	4,7	4,1	8,4
Mars	0,4	-8,8	-0,6	11,2	4,6	5,5	7,7
April	0,4	-0,9	-0,7	7,1	3,0	2,5	8,4
Mai	0,4	-3,6	-1,2	8,6	3,1	3,2	7,4
Juni	0,2	-2,6	-1,0	9,8	3,9	4,6	11,0
Juli	0,4	-5,5	-0,8	9,6	3,6	5,2	8,9
August	0,4	-5,3	-0,3	10,6	4,7	6,4	11,8
September	0,2	-6,6	-1,0	13,2	5,4	9,3	15,1
Oktober	0,0	-5,0	-1,2	9,9	4,0	5,6	9,3
November	0,0	-4,6	-0,8	11,2	4,9	6,3	12,1
Desember	0,0	-6,4	-1,2	12,5	5,0	7,0	11,9
1985 Januar	0,0	-8,3	-1,3	14,6	4,7	7,8	12,8
Februar	0,0	-7,3	-2,3	16,2	6,0	8,9	15,2
Mars	0,0	-5,8	-0,9	17,2	5,3	7,3	17,8
April	0,0	-0,4	-1,9	13,1	5,5	5,6	16,4
Mai	0,0	-0,2	-1,4	14,5	6,0	6,5	19,4
Juni	0,0	-1,3	-1,7	17,5	6,1	7,7	22,2
Juli	0,0	-1,4	-0,5	19,0	7,3	7,6	24,7
August	0,0	-3,5	0,3	21,0	8,1	9,9	27,7
September	0,0	-3,5	0,3	23,8	8,4	11,1	31,7
Oktober	0,0	0,0	0,9	18,6	3,5	6,7	26,2
November	0,0	0,0	1,4	19,3	6,6	6,6	27,3
Desember	0,0	0,0	1,7	21,2	7,5	7,1	30,0
1986 Januar	0,0	8,7	0,0	17,6	5,4	3,1	29,4
Februar	0,0	2,5	0,7	18,1	5,9	3,8	25,1
Mars	0,0	5,3	2,2	16,4	6,1	4,3	28,2
April	0,0	8,4	-1,6	7,8	2,3	0,7	15,3
Mai	0,0	4,3	-0,8	7,8	2,2	3,2	14,5
Juni	0,0	4,9	-0,2	10,5	3,0	8,8	24,3
Juli	0,0	3,6	-0,8	11,8	3,4	8,8	23,4
August	0,0	2,0	-0,9	12,6	5,9	10,5	24,2
September	0,0	1,2	-0,5	15,1	7,9	10,6	26,4

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

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

3) Omfatter kommuner, næringsliv og lønnsstakere o.l.

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

Tabell 38. Bruttoutbetalinger (debiteringer) på boligbyggelånskonti i forretnings- og sparebankene (Mill. kroner)

	Pr. måned			Kumulerte utbetalinger				
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1985 i % av 1984	1986 i % av 1985
Januar	1 187	1 123	1 350	1 187	1 123	1 350	94,6	120,2
Februar	1 066	1 010	1 256	2 253	2 133	2 606	94,7	122,2
Mars	1 387	1 267	1 494	3 640	3 400	4 100	93,4	120,6
April	939	953	1 501	4 579	4 353	5 601	95,1	128,7
Mai	900	1 001	1 346	5 479	5 354	6 947	97,7	129,8
Juni	1 253	1 346	1 744	6 732	6 700	8 691	99,5	129,7
Juli	1 056	1 242	1 935	7 788	7 942	10 626	102,0	133,8
August	1 008	1 102	1 510	8 796	9 044	12 136	133,8	134,2
September	1 340	1 499	2 192	10 136	10 543	14 328	135,9	135,9
Oktober	1 380	1 438		11 516	11 981		104,0	
November	1 387	1 312		12 903	13 293		103,0	
Desember	1 319	1 692		14 222				

Merk: På grunn av feil i primærmaterialet er tallene f.o.m. juni 1985 og ut året anslått på grunnlag av banker som står for ca. 60% av de samlede debiteringer.

Kilde: Oppgaver til Bankinspeksjonen, Statistisk Sentralbyrå.

# NORGES BANK

Penger og Kreditt  
Innhold 1985–1986  
Årgang 13–14



# Penger og Kreditt

## Nr. 1/mars 1985/årg. 13

---

- 3 Skattesystem og frie kapitalbevegelser. *Leder*
- 5 Økonomisk kvartaloversikt:
- 7 Realøkonomisk utvikling
- 22 Kreditt- og likviditetsutviklingen
- 28 Valutaforholdene
- 35 Den økonomiske situasjon. *Knut Getz Wolds årstale*
- 48 Endret kredittpolitikk – nye virkemidler. *Leif Eide*
- 53 Nye retningslinjer for plassering av valutafordringene. *Erik Ranberg*
- 58 Det norske konsumentbarometeret. *Morten Jensen og Morten Jonassen*
- 71 Noregs Banks rekneskap for 1984
- 72 Nye arbeidsnotater/skriftserieutgivelse fra Norges Bank
- 73 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 79 Tabeller

## Nr. 2/juni 1985/årg. 13.

---

- 115 Økonomisk oversikt:
- 115 Sammenfatning
- 117 Realøkonomisk utvikling
- 132 Kreditt- og likviditetsutviklingen
- 139 Valutaforholdene
- 146 Tilråding om bruken av de kredittpolitiske virkemidler i annet halvår 1985. Brev til Finansdepartementet
- 151 Ny lov om Norges Bank. *Jan Fr. Haraldsen*
- 156 Lov om Norges Bank og pengevesenet
- 161 Faste eller flytende valutakurser – erfaringer fra tiden etter sammenbruddet for Bretton Woods. *Odd Per Brekk*
- 172 Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1984
- 187 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 193 Tabeller

## Nr. 3/Sept. 1985/årg. 13

---

- 227 Økonomisk oversikt:
- 227 Sammenfatning
- 230 Realøkonomisk utvikling
- 245 Kreditt- og likviditetsutviklingen
- 251 Valutaforholdene
- 259 Renteerklæringen avløses
- 261 Forskrifter om kronens kursordning
- 263 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 264 En nyttig sentralbank. *Hermod Skånland*
- 272 Norske investeringer i utenlandsk næringsvirksomhet – resultater 1978–1983.  
*Sven-Odd Rothæk, Anne-Berit Løwer og Svein Olav Hansen*
- 281 Ny 50-kroneseddel, 10-kronen blir mynt. *Per Ulsteen og Kåre Sagård*
- 285 Statsgjeldspolitik i Norge. *Terje Prøsch*
- 290 Valutaoppsjoner – nye retningslinjer. *Thorvald Grung Moe*
- 295 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 301 Tabeller

## Nr. 4/des. 1985/årg. 13

---

- 335 Om aggressiv markedsføring. *Leder*
- 337 Økonomisk oversikt:
- 337 Sammenfatning
- 340 Realøkonomisk utvikling
- 356 Kreditt- og likviditetsutviklingen
- 364 Valutaforholdene
- 369 Brev og uttalelser fra Norges Bank:
- 369 Endringer i kredittloven
- 372 Det økonomiske opplegget for 1986
- 375 Bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1986
- 382 Statens utenlandsopplåning i 70-åra. *Lars Blaaflat*
- 387 Lovregulering av verdipapirmarkedet – enkelte sentrale spørsmål. *Andreas Sand*
- 391 Engasjementsoppfølging ved hjelp av «SEBRA» – fokus på inntjening og likviditet.  
*Morten Carlsen*
- 396 Markedsorientering av penge- og kredittpolitikken i de nordiske land. *Audun Grønn*
- 403 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 409 Tabeller



## Nr. 1/mars 1986/årg. 14

---

- 3 Økonomisk oversikt:  
3 Kap. 1 Hovedbildet  
8 Kap. 2 Aktuell utdyping: Det internasjonale oljemarked og virkningen for norsk økonomi i 1986 av lavere oljepris  
13 Kap. 3 Temaartikkel: Valutaregulering og kapitalbevegelser  
19 Kap. 4 Teknisk vedlegg: Realøkonomi – Penge- og valutaforhold – Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder  
29 Økonomiske perspektiver. *Sentralbanksjef Hermod Skånlands* årstale  
47 Perspektiver for norsk økonomi fram mot 1990 – dokumentasjon av enkelte deler av sentralbanksjefens årstale. *Audun Grønn og Arild J. Lund*  
56 Erfaringene med statssertifikatmarkedet i 1985. *Brynjulv Vollan*  
65 Norges Banks valutafordringer – tre spørsmål og to svar. *Odd Per Brekk*  
74 Sesongjustering i arbeidet med konjunkturanalyse  
*Kjell G. Bleivik og Jan F. Qvigstad*  
80 Ny organisasjonsstruktur i Norges Bank. *Einar Magnussen*  
84 Norges Banks nye hovedstyre og representantskap  
87 Norges Banks rekneskap for 1985  
89 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank  
90 Uttalelser m.v. fra Norges Bank:  
90 Forvaltningen av Norges Banks tilgodehavender overfor utlandet.  
Brev til Finansdepartementet  
95 Utredning om ny børslov (NOU 1985:33). Norges Banks uttalelse  
101 Oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser  
107 Tabeller

## Nr. 2/juni 1986/årg. 14

---

- 139 Økonomisk oversikt  
139 Kap. 1 Den økonomiske situasjonen  
146 Kap. 2 Aktuell utdyping: Lønnsoppgjøret og den kostnadmessige konkurransevnen  
151 Kap. 3 Tema-artikkel: Penge- og kapitalmarkedene  
160 Kap. 4 Nytt siden sist: Realøkonomi – Penge-, kreditt- og valutaforhold i Norge – Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder  
171 Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1985  
186 Om ledende og sammenfallende indikatorer. *Øystein Dørum og Arild J. Lund*  
195 Kredittilsynet – bakgrunn, oppgaver og organisasjon. *Jan Fr. Haraldsen*  
200 Den Kongelige Mynt 300 år – litt om anlegget ved elvebredden. *Bodil Selnes*  
202 En krone over Mynten. Omtale av Den Kongelige Mynts jubileumsbok. *Bjørn Ivar Berg*  
205 Fem-krone jubileumsmynt. *Ole-Robert Kolberg*  
206 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank  
207 Uttalelser mv. fra Norges Bank:  
207 Konkurransen på finansmarkedet (NOU 1986:5). Norges Banks uttalelse  
211 Skattlegging av avkastning på kapitalforsikring mv. NOU 1986:5 Konkurransen på finansmarkedet. Norges Banks uttalelse  
213 Den kredittpolitiske virkemiddelbruk. Brev til Finansdepartementet  
217 Oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser  
223 Tabeller

**Nr. 3/sept. 1986/årg. 14**

---

- 251 Renter og lånekostnader. *Leder*  
253 Økonomisk oversikt:  
253 Kap. 1 Den økonomiske situasjonen  
261 Kap. 2 Aktuell utdyping: Hva skjer på kredittmarkedet?  
265 Kap. 3 Tema-artikkel: Internasjonale finansmarkeder  
274 Kap. 4 Nytt siden sist: Realøkonomi – Penge-, kreditt- og valutaforhold i Norge – Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder  
285 Norges Banks nybygg tatt i bruk. *Kjell Stixrud*  
290 Husholdningenes sparing og «gjeldsbyrde». *Vette Hvidsten*  
296 Aktørene bak valutauroen våren 1986. *Jon Petter Holter*  
299 Den internasjonale gjeldskrise. *Knut Andreassen*  
314 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank  
315 OECD-publikasjoner om pengepolitikk og bankvirksomhet  
316 Uttalelser mv. fra Norges Bank:  
316 Renteutviklingen. Brev til Finansdepartementet  
319 Oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser  
325 Tabeller

**Nr. 4/desember 1986/årg. 14**

---

- 355 Husholdningenes sparing. *Leder*  
357 Økonomisk oversikt:  
357 Kap. 1 Den økonomiske situasjonen  
363 Kap. 2 Aktuell utdyping: Ny regulering av kurssikringsforretninger  
367 Kap. 3 Tema-artikkel: Den økonomiske situasjonen internasjonalt og i Norge  
382 Kap. 4 Nytt siden sist: Realøkonomien – Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder – Penge-, kreditt- og valutaforhold i Norge  
394 Eurokronemarkedet. *Audun Gleinsvik*  
401 Lønnsdannelse i RIKMOD. *Ragnar Nymoen*  
407 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank  
409 Uttalelser mv. fra Norges Bank:  
409 Det økonomiske opplegget for 1987. Brev til Finansdepartementet  
413 Bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1987. Brev til Finansdepartementet  
419 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser  
425 Tabeller

## 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

		<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>
Norges Banks Seddeltrykkeri	Nedre Slottsgt. 1 b, 0101 Oslo 1	(02) 42 70 80	19888 nbs n
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17211 mynt n

## Norges Banks avdelinger

Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 110	21760 nba n
Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n
Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	(081) 21 060	64353 nbbo n
Drammen	Postboks 2278, Strømsø, 3001 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n
Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(032) 14 900	19820 nbfd n
Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 100	19830 nbjk n
Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(031) 80 511	19840 nbhdn n
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27 754	19860 nbhm n
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64354 nbhf n
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42893 nbhd n
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21880 nbch n
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	55261 nbcs n
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21890 nbl n
Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	71834 nbll n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27 540	21107 nbks n
Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 0000	33047 nbsta n
Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64141 nbtrm n
Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n
Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87 621	64355 nbvar n
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42894 nbaal n

