



NORGES BANK

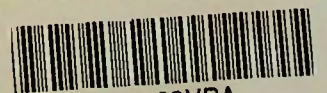
ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1988 / 1

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013069VPA



Penger og Kreditt
Nr. 1/mars 1988/årg. 16

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

- A:
- 3* Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale
 - 27* Økonomisk oversikt
 - 27* Kap. 1. Den økonomiske situasjon
 - 35* Vedlegg. *Aktuell utdyping*: Rente- og valutaforhold internasjonalt
 - 40* Kap. 2. *Tema*: Norges Banks prognoser for den økonomiske utviklingen
 - 48* Kap. 3. *Nytt siden sist*: Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene
- B:
- 1 Sentralbanktilførsel av likviditet til pengemarkedet
Arthur Sletteberg
 - 8 Gullmyntene tilbake i Norge
Kåre Sagård
 - 11 Norsk internasjonalt skipsregister – bakgrunn og utvikling
Ketil H. Stenmarck
 - 18 Norske næringslivsinvesteringer i utlandet
Morten Carlsen og Ingrid Rasmussen
 - 25 Omorganisering i Norges Bank
 - 28 Noregs Banks rekneskap for 1987
 - 29 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
 - 31 Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk
 - 34 Tabeller

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
Karin Lohrmann, 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

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 18. februar 1988

Overfor en forsamling med så stor innflytelse i norsk økonomi som denne, kunne det være naturlig å konsentrere seg om vår egen økonomi og hva vi selv kan gjøre. I en situasjon der internasjonal økonomi har muligheter i seg for en ganske dramatisk utvikling, finner jeg det likevel vanskelig ikke å forsøke å kaste noe lys over disse forholdene. Deres betydning for vår egen stilling er utvilsom, selv om evnen til å trekke de nødvendige konsekvenser av dette ikke alltid er fullt på høyde med erkjennelsen.

De utfordringer vi står overfor med hensyn til å bringe vår økonomi i balanse, begynner etter hvert å bli velkjente. Det samme gjelder vår avhengighet av oljeprisen. Heller enn å spenne opp det brede lerret enda en gang, skal jeg forsøke å belyse problemstillingen gjennom en analyse av dens finansielle innhold, og i denne sammenheng særlig gå inn på husholdningenes fordrings- og gjeldsstilling og hva som skal til på dette området for å gjenvinne balansen. Enkelte internasjonale sammenligninger kan i denne sammenheng være nyttige.

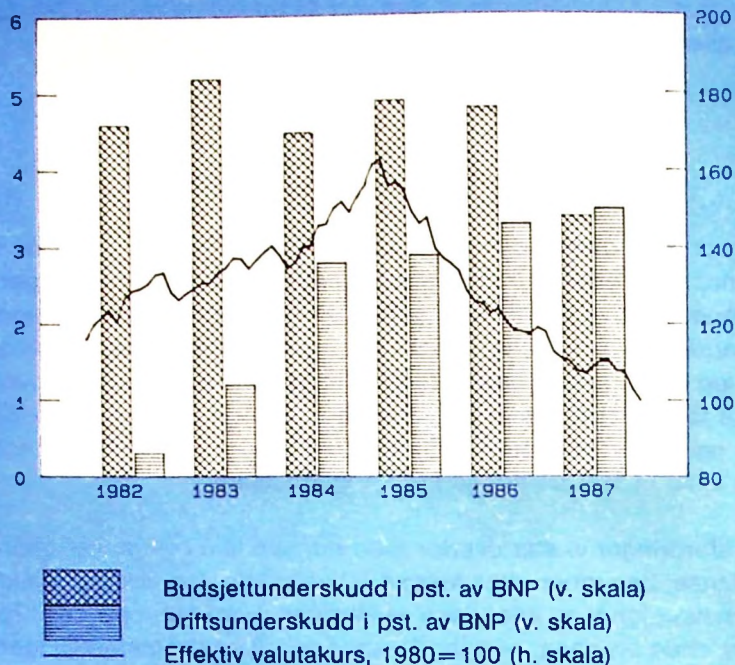
Dette fører oss naturlig over i en behandling av visse utviklingstendenser på finansmarkedene, med de spørsmål de reiser på områder der Norges Bank har et særlig ansvar.

Endelig ville vel ikke en årstale være fullstendig uten noen mer aktuelle betraktninger som kan danne grunnlag for morgendagens overskrifter.

USAs underskudd som kilde til fremgang og fall

USA går nå inn i sitt sjuende år med jevnt over stigende underskudd i sin utenriksøkonomi. Disse har i hovedsak sitt motstykke i underskuddene i det føderale budsjett. Gjennom en slik finanspolitikk har det vært mulig for USA å holde oppe en sterk og langvarig økonomisk ekspansjon. Siden omslaget i 1982 har den årlige vekstrate ligget på nær 4% i gjennomsnitt, og ledigheten er brakt ned til under 6%, som etter amerikanske forhold må betraktes som et lavmål. Samtidig har muligheten for å eksportere til USA gitt en viktig vekstimpuls også til andre land, og mange har benyttet muligheten til å rette opp sin utenriksøkonomi. Men først og fremst har et fåtall land, og da særlig Vest-Tyskland, Japan og andre land i Øst-Asia økt sine eksportoverskudd, som på forhånd var ganske store.

Figur 1.
USAs ubalanser



Store offentlige budsjettunderskudd og en kraftig kursøkning på dollar fram til begynnelsen av 1985 er hovedfaktorene bak de store og til dels økende underskuddene i USAs utenriksøkonomi. Den ekspansive finanspolitikken førte til betydelig produktjonsvekst både i USA og i resten av verden. Den store tilgangen på dollar som driftsunderskuddene skapte, måtte naturlig nok føre til et fall i dollarkursen. Siden begynnelsen av 1985 har den vist en jevnt fallende tendens til tross for at verdens sentralbanker i stadig sterkere grad har grepet inn med støttekjøp. Fallet i dollarkursen har foreløpig ikke ført til redusert driftsunderskudd.

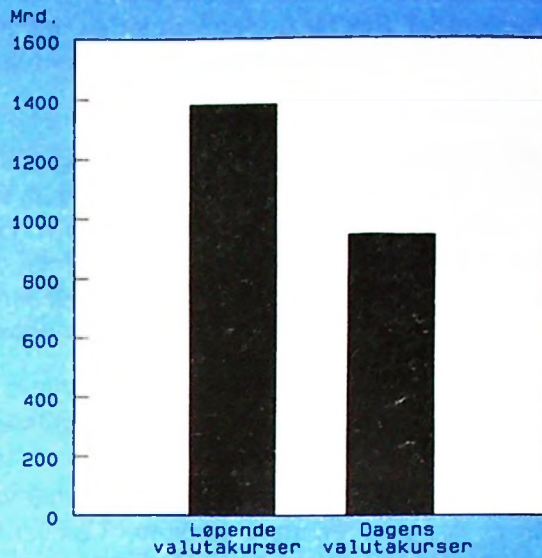
Kilde: OECD og IMF

Hadde man kunnet avslutte historien på dette punkt, ville det hele vært en utrolig suksess, nesten for godt til å være sant. Når historien ubønnhørlig fortsetter, viser det seg da også at suksessen har et sviktende grunnlag.

Ordinært vil underskudd i utenriksøkonomien føre til kursfall for vedkommende lands valuta. Men både et høyt rentenivå og en mer udefinerbar tillitsfaktor førte til at hele verden fortsatte å kjøpe dollar. Dette ga en vedvarende stigning i dollarkursen til tross for underskuddet. Det ble en oppgave for det internasjonale økonomiske samarbeidet å bringe dollaren nedover. Siden dette var en felles interesse og markedet etter hvert begynte å trekke i samme retning, lyktes man bemerkelsesverdig godt på Plaza-møtet høsten 1985. Dollaren falt, men fallet var kontrollert, og da man holdt på å miste kontrollen, brakte et nytt toppmøte, denne gang i Louvre for ett år siden, en rimelig grad av stabilitet i kursforholdene inntil i fjor høst.

Men det hadde da skjedd noe viktig med hensyn til hvem som finansierte det amerikanske underskuddet. Mens Plazamøtet skapte

Figur 2.
Økning i USAs nettogjeld. 1982-1987.
Milliarder DEM



Underskudd på et lands driftsbalanse innebærer en økning i landets nettogjeld til utlandet. Dersom et lands nettogjeld er tatt opp i utenlandsk valuta, vil valutakursendringer også påvirke nettogjelden. USA står i en særstilling i og med at landet kan finansiere underskuddene med egen valuta. Fallet i dollarkursen har derfor ikke økt USAs nettogjeld målt i dollar. Derimot er de landene som har finansiert USAs underskudd, påført et betydelig tap ved at de fordringene i dollar som de skaffet seg da dollarkursen var høy, nå er kraftig redusert målt i deres egen valuta.

Kilde: OECD

den tillit som var nødvendig for at de private kapitalmarkeder skulle være interessert i å plassere i dollar, har underskuddet siden Louvre for størstedelen vært finansiert av de store industrilandenes sentralbanker gjennom deres intervensjoner for å støtte dollaren.

USA står i den særstilling blant landene at de kan finansiere sine underskudd ved å bruke sin egen valuta. Tenker man seg at landet hadde måttet finansiere sine underskudd gjennom 1980-årene i f.eks. DEM, ville de samlede underskudd regnet etter den kurs som gjaldt i det enkelte år, ha svart til ca. 1 400 milliarder DEM. Etter dagens kurs svarer imidlertid økningen i nettogjelden gjennom samme periode bare til 950 milliarder DEM. Ved at USAs gjeld er stiftet i gode USD og i dag noteres i svake USD, har det i realiteten funnet sted en overføring av realressurser til verdens rikeste industriland av meget betydelig omfang.

Også i kraft av sin absolutte størrelse står USA i en særstilling. Et underskudd overfor utlandet på omlag 3,5% av BNP, slik det var i 1986 og -87, er ikke mer enn man kan finne i mange andre land, inklusive vårt eget. Heller ikke et budsjettunderskudd på mellom 3 og 5% er særlig spesielt i en slik sammenligning. Men USAs drifts-

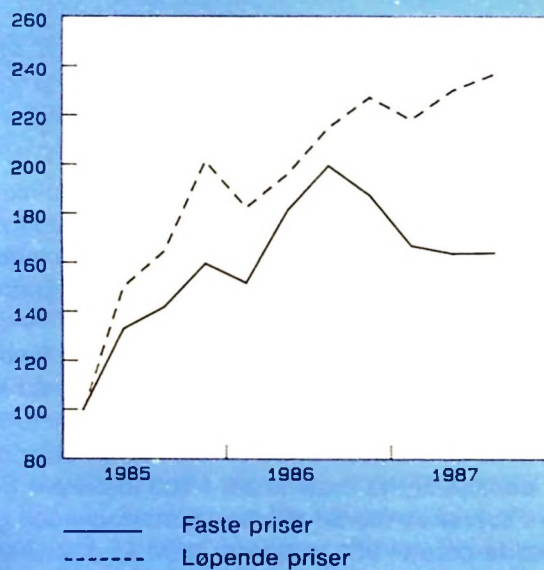
underskudd de samme år svarer til nesten en fjerdedel av andre OECD-lands sparing, og fordi den private sparing i USA er lav, blir det andre lands sparing som benyttes til å finansiere det offentlige budsjettunderskuddet. Slik får underskuddet en helt annen betydning i den internasjonale økonomi enn for et hvilket som helst annet land.

Den mangel på balanse i internasjonal økonomi som vi har sett i 1980-årene, har mye til felles med den utvikling som ledet opp til sammenbruddet av Bretton Woods-systemet i 1971. I dag er det internasjonale valutasystemet så pass elastisk at det er ikke så mye som kan bryte sammen. Virkningene for verdensøkonomien av den utvikling vi er vidne til, kan likevel bli ganske dramatiske.

Verdensøkonomien på en knivsegg

Fallet i dollarkursen siden 1985 har ført til en kraftig vekst i USAs eksport. USA er igjen blitt en sterk konkurrent på verdensmarkedene. Målt i realtermer har også underskuddet avtatt. Men fordi dollaren samtidig er blitt «mindre», har underskuddet målt i dollar likevel fortsatt å vokse.

Figur 3.
USAs importoverskudd.
1. kvartal 1985=100



Målt i faste priser (eller volum) har det vært en klar reduksjon i USAs importoverskudd det siste året. Målt i løpende priser er imidlertid bedringen uteblitt. Dette skyldes fallet i dollarkursen som har ført til en relativt sterk økning i importprisene. Eksportprisene øker langt mindre blant annet fordi den innenlandske kostnadsutviklingen er meget moderat til tross for importprisøkningen.

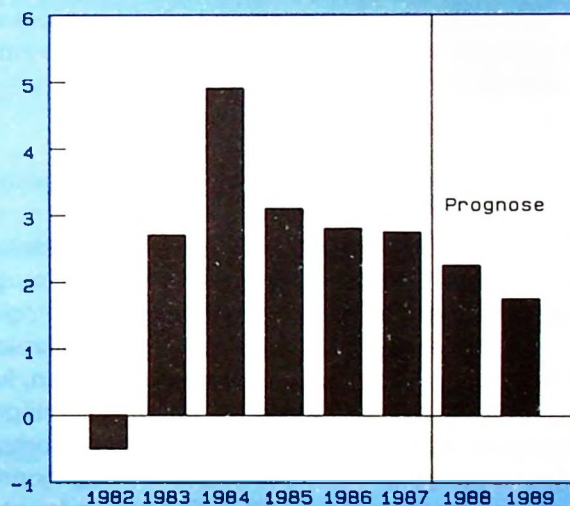
Kilde: OECD.

På amerikansk side har tilpasningen til nå i hovedsak hvilt på kursjusteringen, mens etterspørsel og import har fortsatt å stige. Regnet i volum har likevel etterspørselen i andre land, og da særlig Japan, vokst sterkere, og dette har gitt et viktig bidrag til å redusere ubalansene.

Så langt har tilpasningen av valutakursene gått rimelig bra. Det sterke dollarfallet i fjor høst kan imidlertid tyde på at det blir stadig vanskeligere å opprettholde den nødvendige tillit til dollaren, og det kan være et spørsmål hvor lenge sentralbankene i de øvrige store industriland vil fortsette å kjøpe dollar hvis de ventes å synke i verdi. Hvordan man velger å møte en slik situasjon, blir nok så avgjørende for den økonomiske utvikling de nærmeste år.

Om løsningen overlates til «markedet», har vi erfaring for at et kursfall kan gå vesentlig ut over hva som på lengre sikt vil kreves for å gjenopprette en forsvarlig balanse. USAs muligheter for å gjøre seg nytte av kursfallet til å bedre handelsbalansen vil være begrenset fordi både produksjonskapasitet og arbeidskraft allerede er godt utnyttet. I stedet kan det gi seg utslag i forsterket inflasjon og rentestigning. Gjennom den etterspørselsreduksjon man dermed får, vil etter hvert en balanse bli gjenopprettet, men på et lavere aktivitetsnivå. I tillegg vil rentestigningen ha forsterket utviklingslandenes gjeldsproblemer.

Figur 4.
BNP-vekst i OECD-landene.
Prosent



Oppgangen i verdensøkonomien går nå inn i sitt 6. år. Prognosene for inneværende og neste år går ut på lavere vekst. Prognosene er likevel optimistiske i den forstand at de forutsetter en samordnet politikk som begrenser og kontrollerer fallet i dollarkursen samtidig som etterspørselen i overskuddslandene stimuleres. Utblir et slikt samarbeid, kan veksten lett bli lavere.

Kilde: OECD

Andre land vil se verdien av sine dollarfordringer, regnet i egen valuta, avta. Dette vil delvis bli søkt kompensert gjennom økt sparing. Når samtidig eksportoverskuddene til USA faller bort som vekststimulerende faktor, vil aktivitetsnivået falle også her. Dermed oppstår det en vekselvirkning mellom kontraktive krefter som kan føre internasjonal økonomi inn i et ganske alvorlig tilbakeslag.

Alternativet til dette er en samordning av den økonomiske politikken mellom de viktigste industriland som begrenser og kontrollerer dollarfallet, samtidig som det settes inn tiltak for å stimulere etterspørselen i overskuddslandene. Internasjonale prognoser bygger i betydelig grad på slike forutsetninger, og det er slett ikke umulig at en slik linje kan gjennomføres, særlig siden det et stykke på veg er det som til nå har skjedd. Men selv under slike gunstige forutsetninger, ventes det en lavere vekst i verdensøkonomien de nærmeste år enn hva vi har sett til nå. Vi må også huske at det stilles større krav til samarbeidsviljen etter hvert som de tiltak de enkelte land må treffe, i økende grad oppfattes som å gå på tvers av landenes nasjonale interesser.

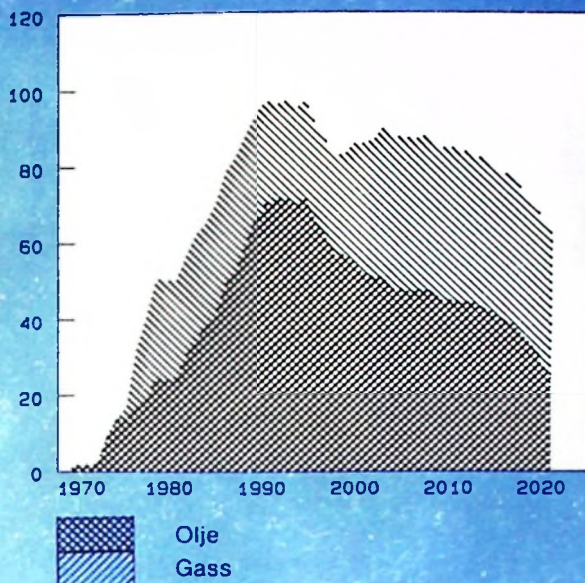
Vi må kunne ha tillit til at det nettverk av internasjonalt samarbeid som er etablert mellom regjeringer og sentralbanker, vil være sterkt nok til å forhindre at verden går inn i en alvorlig depresjon. Særlig gjelder det samarbeidet mellom de viktigste landene, enten de er tre, fem eller sju.

Det er vanskelig å gi noen bestemt prognose for hvor verdensøkonomien de nærmeste år vil komme til å befinne seg mellom et økonomisk tilbakeslag og en moderat vekst. Hva vi med noenlunde sikkerhet kan si, er at vår egen tilpasning de nærmeste år nå vil skje under vanskeligere internasjonale forhold enn om vi for noen år tilbake hadde ført videre den moderasjon i innenlandsk etterspørsel som vi viste i perioden 1978–83.

Perspektivene avhenger ikke av oljen

I et råvareproduserende land som Norge har perspektivskisser for fremtiden hatt lett for å bli preget av forutsetninger og gjetninger om priser og mengder for våre sentrale råvarer, olje og gass. Vi har tegnet drømmebilder med høye oljepriser og hatt skrekkevisjoner ved lave. Trekker vi perspektivet noe fremover i tiden, kan vi imidlertid gjøre oss mer uavhengig av slike prisforutsetninger og heller feste oppmerksomheten ved to mer fundamentale forhold. For det første at oljeutvinningen, med de reserver vi i dag kjenner til, vil være på rask veg nedover før år 2000. For det andre at gass, som vi har mye mer av, er vanskeligere å markedsføre, slik at vi ikke har den samme påregnelighet mellom ressurser og salg som når det gjelder olje. Mot denne bakgrunn er det et tidsspørsmål når petroleumsvirksomhet bare vil ha et begrenset bidrag å gi til norsk økonomi, selv om det nok fortsatt vil være viktig. Skulle oljeprisene i mellomtiden bli høyere enn vi i dagens situasjon finner det forsvarlig å legge til grunn, vil det komme godt med for å avvikle den gjeld vi i de nærmeste år legger opp. Skulle de bli riktig høye,

Figur 5.
Produksjonen av olje og gass.
Mill. TOE



Produksjonen av olje og gass har økt meget kraftig siden 1980. Ut fra det vi nå vet om utbyggings- og produksjonsplaner og kjente reserver, vil produksjonen nå en topp på begynnelsen av 1990-tallet og deretter falle. Dette vil særlig gjelde oljeproduksjonen. Gass har vi mye mer av. Den er imidlertid langt vanskeligere å selge. Dette forsterker usikkerheten omkring hvilket bidrag petroleumsvirksomheten kan gi til norsk økonomi i årene fremover.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå

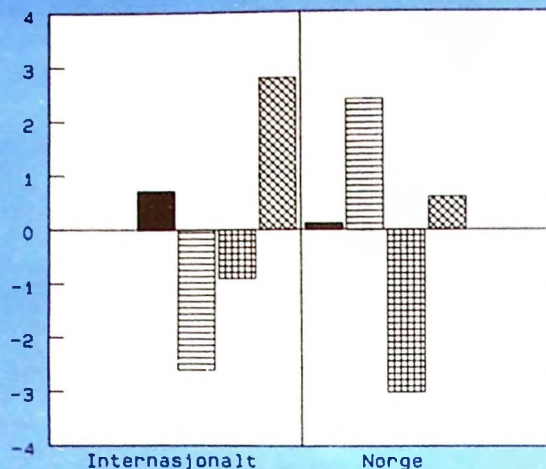
får vi en ny sjanse til å trygge vår fremtid slik vi allerede burde ha gjort.

Vi kan lage prognoser for -92, -95 eller andre år, med forskjellige utsikter til utenriksøkonomisk balanse, alt etter hva vi forutsetter om priser og produksjon for petroleumsprodukter. Men det tar lang tid å forandre et lands økonomiske struktur. Derfor må perspektivene for politikken baseres på at det er fastlandsøkonomien som må være den bærende kraft i den langsiktige utvikling.

Om sparing, realinvesteringer og netto finansinvesteringer

Vårt underskudd overfor utlandet utenom eksport og import av skip og plattformer svarer for tiden til om lag 5% av innenlandsk bruk av varer og tjenester. Underskudd overfor utlandet innebærer at Norges samlede netto finansinvesteringer er negative. En utenriksøkonomi i balanse eller overskudd forutsetter at finansinvesteringene er null eller positive for Norge som helhet. I praksis vil balansen oppnås ved at noen norske sektorer har positive netto finansinvesteringer som de plasserer som fordringer overfor andre

Figur 6.
Finansinvesteringer internasjonalt og i Norge
i prosent av BNP. 1977-1985



I de fleste land (her representert ved USA, Japan, Storbritannia og Sverige) har husholdningene positive og betydelige finansinvesteringer som dekker opp de negative finansinvesteringene i foretakene og for det offentlige. I Norge har husholdningenes finansinvesteringer tradisjonelt vært svært lave, og det har primært vært offentlig sektor som har stått for dekkningen av bedriftenes negative finansinvesteringer. Det er også et særtrekk at foretakene har store negative finansinvesteringer i Norge enn i andre land.

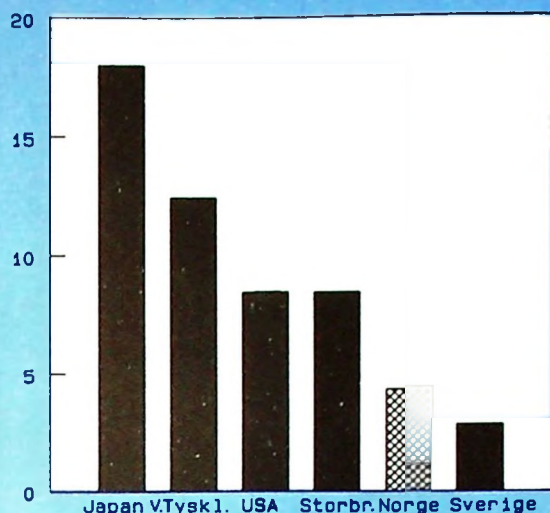
Kilde: OECD og Norges Bank

sektorer, som dermed er netto låntakere. De innenlandske sektorene som vi ser på, er den offentlige sektor, husholdninger og foretak. I tillegg vil utlandet stå som en sektor som tar opp summen av positive eller negative finansinvesteringer hos norske sektorer, men da selvsagt med motsatt fortegn.

Et utgangspunkt for å vurdere våre muligheter for å gjenvinne utenriksøkonomisk balanse, kan være å se hvilke innenlandske sektorer som er de store «underskuddssektorene».

I de fleste land har husholdningene positive finansinvesteringer som gir grunnlag for netto långivning til foretakene og den offentlige sektor. Ikke så i Norge. Hos oss er det staten som har overskuddet som den kanaliserer til foretakene. Tradisjonelt var husholdningene noenlunde i balanse. Denne balansen innebar at husholdningene sparte tilnærmet nok til å dekke sine egne investeringer i realkapital, hvor den viktigste enkeltpost er investeringer i egen bolig. Sett i forhold til inntekten var denne boligsparingen

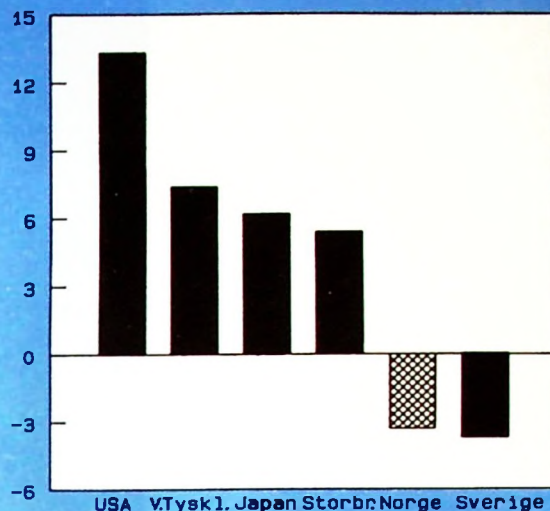
Figur 7.
Husholdningenes sparingerate.
Gjennomsnitt 1977-1985.
Prosent



Fra 1977 til 1985 lå husholdningenes sparingerate i Norge på gjennomsnittlig ca. 4 prosentpoeng. I internasjonal sammenheng er dette svært lavt. De fleste andre land har en sparingerate som er mer enn det dobbelte av hva den tradisjonelt var i Norge. Men også i våre naboland er husholdningenes sparing lav, og i Sverige lå gjennomsnittet lavere enn for Norge.

Kilde: OECD

Figur 8.
Netto renteinntekter i prosent av
disponibel inntekt.
Husholdninger. 1985



Husholdningenes netto renteinntekter (renteinntekter minus renteutgifter) er i de fleste land positive og i noen land, som f.eks. USA, en betydelig inntektskilde. I de nordiske landene er forholdet motsatt. Her er renteutgiftene større enn renteinntektene slik at netto renteinntekter blir negative. Årsaken er at gjelden er større enn i andre land, mens fordringene er mindre.

Kilde: OECD

forholdsvis høy i Norge. I andre land skjer langt mer av boligbyggingen som private utleiebygg og til dels i kommunal regi.

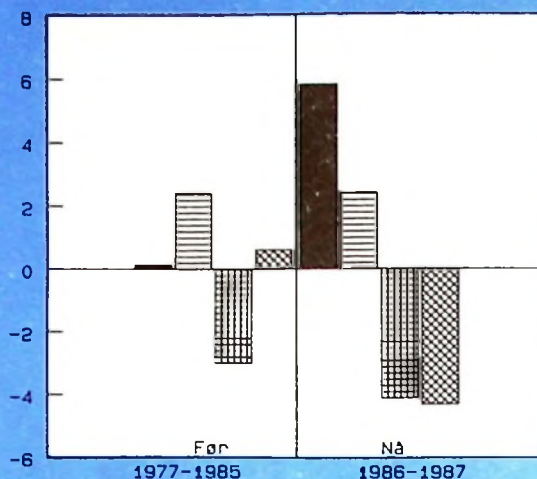
Vår sans for egen bolig er likevel ikke den eneste forklaringen til husholdningenes tradisjonelt sviktende finansinvesteringer. Også deres samlede sparing som andel av disponibel inntekt, har vært lavere hos oss enn i de fleste andre land.

Disse forholdene har naturligvis måttet føre til at norske husholdninger er kommet i en svak finansiell stilling. Det er ikke så lett å finne sammenlignbare tall for fordringer og gjeld for ulike land, men husholdningenes renteinntekter og renteutgifter i prosent av disponibel inntekt er kanskje like illustrerende.

I de fleste land er renteinntekter, så vel brutto som netto, en betydelig inntektskilde for husholdningene. I Norge, som i våre naboland, er derimot renteutgiftene større enn renteinntektene. Kanskje er dette forklaringen til at en renteøkning synes å sette følelsene i sving på en helt annen måte hos oss enn i land der husholdningene i første omgang tjener på høyere renter.

Så lenge husholdningene var i noenlunde finansiell balanse og staten hadde positive finansinvesteringer, var også Norge i overskudd eller rimelig balanse overfor utlandet. Dette skyldtes ikke bare oljeinntektene i en begrenset periode, men var et mønster

Figur 9.
Finansinvesteringer i Norge
i prosent av BNP



I internasjonal sammenheng var fordelingen av finansinvesteringene etter sektor i Norge i perioden 1977-1985 ganske spesiell, jf. figur 6. Likevel var betalingsbalansen noenlunde i likevekt, dvs. at landets samlede finansinvesteringer var nær null. I 1986 og 1987 har det oppstått en alvorlig ubalanse først og fremst som følge av en dramatisk reduksjon av husholdningenes finansinvesteringer. Uten en økning i disse kan vi ikke klare å få bort underskuddet på driftsbalansen.

Kilde: Norges Bank

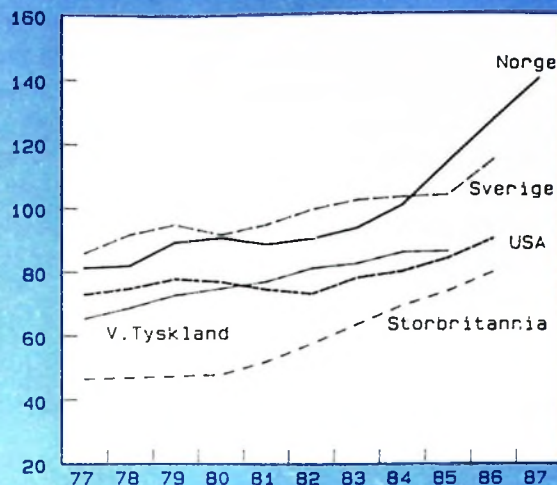
som gikk mye lengre tilbake. Men i 1985 gikk husholdningenes sparing over til å være negativ, og i 1986 ble det verre. Siden realinvesteringene lå på noenlunde samme nivå som før, måtte finansinvesteringene bli enda mer negative. Det skjedde en viss oppretting i 1987 som vi venter vil fortsette i 1988, men det er fortsatt langt igjen til situasjonen før 1985.

Den sterke gjeldsøkningen hos husholdningene er ikke enestående for Norge, og den har skapt bekymring også i andre land. Men i 1985 skar vi ut fra denne internasjonalt stigende trend. Jeg skal ikke her ta opp igjen diskusjonen om hvor mye dette skyldtes avviklingen av reguleringer, hvor mye det skyldtes at vi lot lånekostnadene være for lave og hva som må tilskrives andre forhold. Resultatet var i alle fall at mens husholdningenes bruttogjeld i 1984 var omtrent på nivå med inntekten, var den i 1987 nesten 40% høyere.

Av landets nettogjeldsøkning¹⁾ på 60 milliarder kroner i 1986 og 1987, motsvares 55 milliarder av økningen i husholdningenes

¹⁾ Gjelder utenom omvurderinger som følge av valutakursendringer

Figur 10.
Husholdningenes bruttogjeld i prosent
av disponibel inntekt



Tendensen til at husholdningenes brutto gjeld har økt sterkere enn inntektene er internasjonalt ganske allmen. Men fra 1984 til 1987 skiller Norge seg ut med en langt sterkere bruttogjeldsvekst enn i andre land. Mens bruttogjelden var om lag like stor som disponibel inntekt i 1984, var den 40% større enn inntekten i 1987.

Kilde: BIS, Konjunkturinstituttet og Norges Bank

nettogjeld. Vi ville med andre ord hatt et ganske håndterbart underskudd overfor utlandet om husholdningene hadde vært i finansiell balanse, slik som i 1983–84. Selv om vi tar hensyn til at de offentlige inntekter da kanskje hadde vært lavere og dermed gitt mindre offentlig finansinvestering, må det være dekning for å si at det er en hovedoppgave i den tilpasningsprosess vi står overfor å bringe forholdet mellom fordrings- og gjeldsøkning i husholdningene tilbake til hva det tradisjonelt har pleid å være. Helst burde husholdningene, som i andre land, kunne bidra positivt til å tilføre næringslivet den finanskapital som det vil trenge for å kunne gjennomføre nødvendige strukturendringer.

Hvorfor vil ikke nordmenn spare?

Vi kan nærme oss problemet ved å stille to spørsmål. Hvorfor er husholdningenes finansinvesteringer så lave, og hvorfor er de så mye lavere enn i andre land? Disse spørsmålene har delvis det samme svar, og vi kan derfor behandle dem under ett.

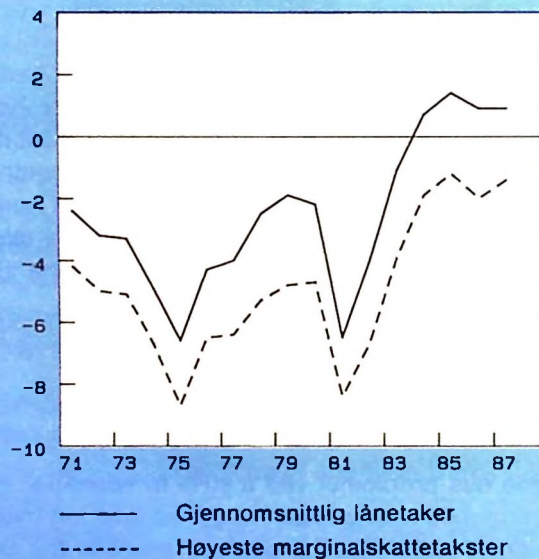
En nyttig metode når man søker forklaring på økonomiske spørsmål er å ta som utgangspunkt at folk oppfører seg rasjonelt ut fra hva de ser som sine egne interesser. Gjør vi det, behøver vi kanskje ikke søke lenger etter forklaring på de lave finansinvesteringene.

Regnet etter skatt har realrenten for lån vært negativ for de aller fleste husholdninger like fram til 1984, og selv etter at den ble positiv, var den for en gjennomsnittlig låntaker i bank i fjor enda ikke kommet høyere enn litt over 2% for nye boliglån. For låntakere i statsbanker og kredittforetak var den lavere. Realavkastningen etter skatt på fordringer har i denne tiden vært enda lavere, men er de siste år blitt svakt positiv forutsatt at man undersøker litt i markedet før man plasserer sine penger. Mot denne bakgrunn ville det ha krevd en forklaring om husholdningenes finansinvesteringer hadde vært av noen særlig størrelse. Vi må regne med at virkningene av den lange perioden med negative realrenter etter skatt sitter igjen i folks holdninger og varer ved også etter at dette forholdet er opphørt.

Skattebehandlingen av renter (enda en gang)

Vi vet alle at skattereglene er en vesentlig årsak til hva vi her har vist. I de senere år har det vært gjort en del for å bøte på dette, først ved å senke marginalsattene generelt, og de to siste år ved å etablere skillet mellom bruttoskatt og nettoskatt. Særlig det siste har hjulpet en del overfor de høyeste inntektsgrupper, men ikke særlig mye overfor den gjennomsnittlige låntaker. Utviklingen har antakelig vært noenlunde den samme overfor den gjennomsnittlige fordringseier.

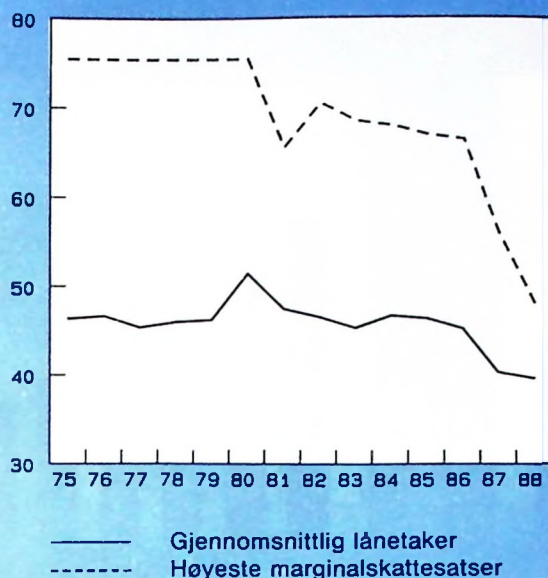
Figur 11.
Realrente etter skatt.
Prosent



Realrenten etter skatt for en gjennomsnittlig låntaker var negativ helt fram til 1984, og også de senere årene har den vært bare så vidt over null. For de med høyest marginalsatt har realrenten etter skatt vært negativ hele perioden fra 1971 til 1987, selv om den har steget betydelig utover på 1980-tallet.

Kilde: Norges Bank

Figur 12.
Marginale skattesatser på gjeldsrenter



Den marginale skattesatsen på gjeldsrenter for en gjennomsnittlig lånetaker var forholdsvis stabil rundt 45% helt fram til 1986. Fra 1986 til 1987 fikk vi en reduksjon i den marginale skattesatsen på rundt 5 prosentpoeng som følge av omleggingen til mer bruttoskatt. Virkningen av den fortsatte omlegging i 1988 var svært moderat for den gjennomsnittlige lånetaker. Den høyeste marginalsattesatsen på gjeldsrenter er derimot redusert betydelig både i 1987 og 1988 – samlet er reduksjonen på 18,4 prosentpoeng og den høyeste marginale skattesatsen er nå 48%.

Kilde: Norges Bank

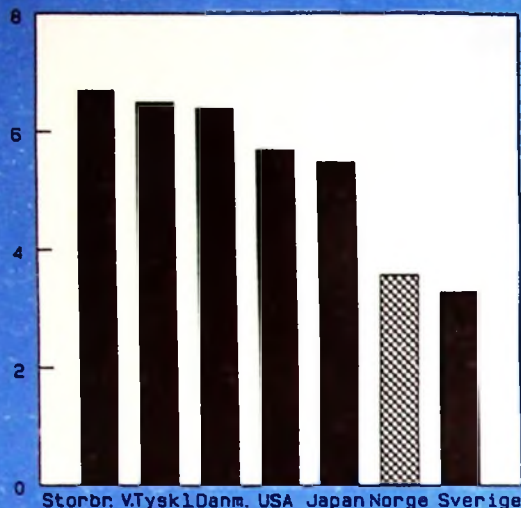
Den skattemessige behandling av renter varierer så pass mye mellom landene at det er vanskelig å få et helt dekkende bilde av de reelle lånekostnader i ulike land. Selv om det kan være noen tvil om de eksakte tall, er det likevel mulig å skaffe seg et noenlunde sikkert bilde av hvor vi selv står i forhold til andre.

Norge er ett av de få land som har fradrag for renter på forbrukslån. Slike lån får dermed en realrente etter skatt som ligger vesentlig lavere enn hva vi finner de fleste andre steder. For boliglån er det langt flere land som har visse former for skattelempninger, og en sammenlikning er derfor vanskeligere å foreta. Med ulike forutsetninger kan beregningene gi noe forskjellige resultater. Men det kan likevel ikke være tvil om at også for slike lån skiller Norge seg ut fra de aller fleste land med hensyn til lave reelle lånekostnader. Men som det fremgår, har vi følge med Sverige både når det gjelder forbrukslån og boliglån. Så sliter de da også med mye av de samme problemene.

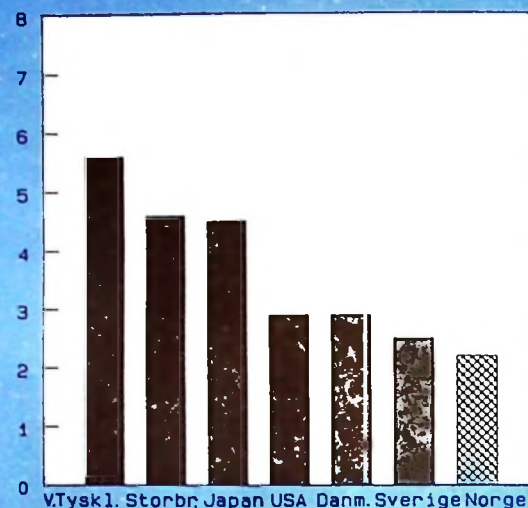
Men norske husholdninger føler seg neppe selv så fattige som de kan se ut på papiret. I løpet av de siste årene har det skjedd en sterk verdiøkning på boligkapitalen. Dette har gjort det mindre påkrevet å øke formuen gjennom finanssparing. Det er den samme

Figur 13.
Realrente etter skatt

a) Forbruk



b) Bolig



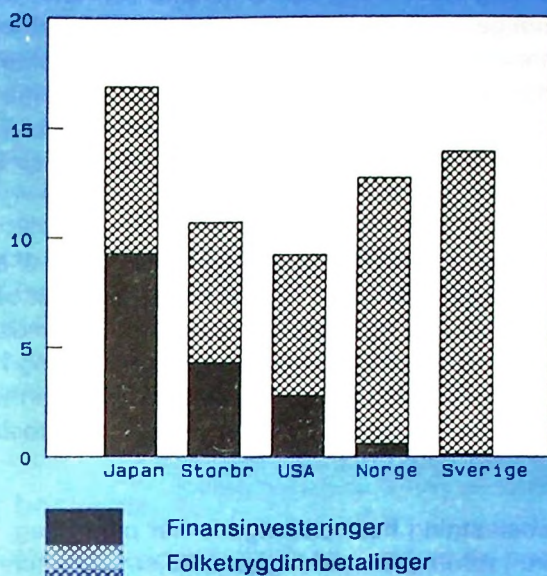
Realrenten etter skatt er svært lav i Norge både på forbruks- og boliglån. Dette skyldes først og fremst den skattemessige behandlingen av renteutgifter i Norge. For lån til forbruksformål er det få andre land som har fradragsrett for gjeldsrenter, blant annet ingen av de store OECD-landene. Når det gjelder lån til boligformål, er bildet noe mer komplisert, men også her er realrenten etter skatt lavere i Norge enn i de fleste andre land. Sammenligningen gjelder høsten 1987.

Kilde: Norges Bank

prisstigning som har ført til det økte prisnivå for boliger, som også har trukket rentenivået oppover. For den som allerede er innenfor på boligmarkedet, skjer det en reell formuesøkning som følge av at prisstigningen reduserer realverdien av gjelden. Samtidig må han betale for denne formuesøkningen gjennom et høyere rentenivå. For så vidt innebærer dette en form for sparing. Når låntakeren likevel protesterer, skyldes det at denne sparingen skal skje av løpende inntekt, og det ser han seg ikke råd med.

Manglende realavkastning av finansinvesteringer og lav realkostnad ved låneopptak gir i og for seg en dekkende forklaring på husholdningenes atferd. I tillegg til dette er det rimelig å regne med at nødvendigheten av å bygge opp fordringer for å få dekket visse behov har en selvstendig betydning. Tradisjonelt var sparing for bolig, for barns utdanning og for alderdommen viktige sparestimulerende faktorer. Boligsparing har nok fortsatt vært viktig så lenge det var nødvendig å stille med egenkapital. Når gjeldsøkningen var så vidt begrenset langt inn i 1980-årene til tross for negative realrenter etter skatt, var nok nødvendigheten av å spare i et regulert kredittmarked en viktig forklaring. Etter at friere kredittmarkeder ikke lenger stiller de samme krav, finner sparingen i langt større grad sted i etterhånd. I overgangsfasen vil dette redusere finansinvesteringene. Sparing for utdanning er stort sett gjort overflødig, og utbyggingen av det offentlige trykkesystem har redusert behovet for å spare for alderdommen. Generelt har lettere låneadgang gjort det mindre nødvendig å legge seg opp noe for å kunne møte vanskelige tider. Har folk heller ikke trodd på vanskelige tider, er deres behov for sparing blitt enda mindre.

Figur 14.
Finansinvesteringer og folketrygd-
innbetalinger. 1977-1985
Husholdninger. Prosent av BNP.



En av grunnene til at husholdningenes finansinvesteringer er så lave i Norge og Sverige, er trolig at det offentlige trygdesystemet er så godt utbygd. Dette illustreres til en viss grad ved å legge sammen husholdningenes finansinvesteringer og deres innbetalinger til trygdesystemet. Mens behovet for å sikre sin inntekt er dekket av trygdesystemet i Norge og Sverige, må dette i større grad dekkes gjennom egen sparing i andre land. Til tross for meget lave finansinvesteringer i Norge og Sverige, motsvares dette til en viss grad av høyere trygdebetalinger enn i andre land.

Kilde: OECD og Norges Bank

Mange av disse langtidstendensene har nok gjort seg gjeldende også internasjonalt og bidrar derfor ikke til forklaringen av den lavere sparing hos norske husholdninger.

Når det gjelder trygdesystemets betydning, har vi imidlertid mulighet for å belyse virkningen ved å se på trygdeinnbetalinger og husholdningenes finansinvesteringer i en del land i prosent av bruttonasjonalproduktet. Sammenhengen er ikke entydig, men der synes likevel å være en tendens til at et sterkt utbygget offentlig trygdesystem går sammen med lave finansinvesteringer hos husholdningene. Særlig forbausende ville det jo heller ikke være om det var slik.

Kan vi påvirke spareatferden?

Våre muligheter for å gjenvinne balansen i norsk økonomi, både på kort og på lengre sikt, vil i betydelig grad avhenge av husholdningenes spareatferd. Hva kan vi vente oss, og hva kan vi gjøre?

Skal vi komme lengre, må vi nok øke både realkostnaden ved å låne og realavkastningen på fordringer. I denne sammenheng er

den skattemessige behandling av renter like viktig som renten selv. Hittil har vi vesentlig vært opptatt av å gjøre skattefordelen lik for de ulike inntektsgrupper og langt mindre av å bringe den ned. Det kan i og for seg være viktig nok å minske den forskjellsbehandling systemet tidligere innebar og som fremdeles er til stede. Men for de samfunnsøkonomiske virkninger av skattesystemet er det viktigere hvordan det slår ut overfor den gjennomsnittlige husholdning med vanlig inntekt. Vårt folk består tross alt hovedsakelig av slike, og de kan derfor ikke holdes utenom virkningene av systemendringer.

Den internasjonale pris for kapital svarer for tiden til en realrente på 4–5%. Så mye koster det Norge å låne. En realkostnad for kapital som er lavere enn hva den internasjonale markedspris skulle tilsi, innebærer samfunnsøkonomisk en subsidiering i den ene eller den annen form. Det blir tungt og kostbart å gjenvinne balansen i vår økonomi hvis vi ikke klarer å komme denne subsidieringen til livs.

Den gjeldsbelastning husholdningene har påtatt seg, skulle etter hvert trekke i retning av at de igjen økte sine finansinvesteringer. Denne utviklingen synes også å være på gang, men foreløpig knytter den seg særlig til mindre bilkjøp. Ut over dette ser det ut til at opplåningen fortsetter. Den økte rentebelastning på husholdningene skyldes vesentlig at de har økt sin gjeld og bare i liten grad at rentenivået har økt. Til det rentenivå som det klages så høylydt over, har altså husholdningene fortsatt sett seg tjent med å låne penger.

Likevel må omslaget komme en gang, og at vi enda merker lite til det, kan bety at når det kommer, så kommer det brått og sterkt. Om det alene vil bringe finansinvesteringene over det tradisjonelle nullpunkt, er kanskje mer usikkert. En realavkastning på fordringer etter skatt som så vidt er blitt positiv, virker neppe særlig motiverende for finansinvesteringer. En endring i kredittinstitusjonenes holdning med hensyn til utlånsøking og markedsandeler kan vise seg å få større virkning.

I likhet med andre land vil vi i tiden fremover få et stigende antall eldre i forhold til den yrkesaktive befolkning. Etter hvert vil hovedtyngden av de trygdeberettigede ha opptjent krav på full tilleggspensjon. Med stigende gjennomsnittspensjon og økende andel av eldre vil belastningen på trygdesystemet bli ganske skremmende. Enhver ytterligere utvidelse av trygderettigheter vil skjerpe problemet. I de nærmeste årene fremover kan vi nok bære det, men etter århundreskiftet vil det melde seg som en voldsom belastning på våre barn og barnebarn. Det er nå planene må trekkes opp for det trygdesystem de skal bære. Om det i større grad ble overlatt til den enkelte å sørge for sin egen pensjon ut over et sosialt forsvarlig grunnivå, ville det både begrense hva våre etterkommere skal betale i skatt og gi en viktig motivasjon for private finansinvesteringer i årene fremover. En eventuell nedsettelse av pensjonsalderen eller utvidelse av muligheten for å opptjene tilleggspensjoner vil gjøre det enda mer nødvendig å begrense hva den enkelte skal ha

av Folketrygden og i stedet basere seg mer på selvfinansierte pensjoner.

Kanskje treffer vi ingen tiltak av den typen som her er nevnt, men lar i stedet lån være billige og finansiell avkastning være lav, mens staten fortsetter å ta seg av de oppgaver som skulle gi sparemotiver. Da vil den nødvendige balanse i samfunnsøkonomien kreve at staten sørger for sparingen, med alt hva det medfører av høye skatter, sviktende ivaretagelse av offentlige oppgaver og mangel på finanspolitisk handlefrihet. Med lånekostnader som er lavere enn hva internasjonale markedsrenter skulle tilsi og et skattenivå som gir godt grunnlag for skattemotiverte disposisjoner, kan vi være nokså sikre på fortsatt å få lite igjen for våre investeringer. Da er våre sterke statsfinanser ikke et uttrykk for nøkternhet og statsmannskunst, men en konsekvens av sviktende evne til å treffe de nødvendige beslutninger på andre områder av samfunnslivet.

Hardt år for bankene

Det er kredittsystemets oppgave å bringe sammen de som sparer og de som investerer på en slik måte at kapitalen kan gis den best mulige anvendelse. De tapstall som tegner seg for fjoråret, kan gi inntrykk av at bankene ikke har løst denne oppgaven på noen særlig overbevisende måte. Likevel er det som har hendt, ikke så vanskelig å forstå når vi ser det i et noe lengre perspektiv.

Avreguleringen av bankutlånene fant ikke sted før den direkte kredittregulering var på vei til å avvikle seg selv og oppgangen allerede var begynt. Den ble forsterket av økt petroleumsaktivitet og en ekspansiv finanspolitikk, og den stigende kredittetterspørsel ble ikke motvirket verken med renteøkning eller innstramning av skattebestemmelsene. Konkurransen bankene imellom og mellom bankene og andre långivere ble skjerpet, og de konkurrerte først og fremst ved å utvide lånemulighetene. Delegering av beslutningsmyndighet innen den enkelte bank hadde dessuten sin pris i form av svakere styring. Den sterke økning i innenlandsk etterspørsel ga gale signaler både til næringslivet og kredittsystemet om hva som ville gi lønnsomhet på varig basis. Ut fra dette er det ikke vanskelig å forstå at det ble tap når de økonomiske rammevilkår endret seg. I tillegg kom tapene på aksjemarkedet, som likevel er mer forbipågående og som har sin motpost i tidligere fortjenester.

Fra Norges Banks side advarte vi mot hva vi kalte en aggressiv markedsføring overfor personkunder, både på grunn av den forsterkning av konjunkturutslagene det ville gi og ut fra hensynet til denne kundegruppen selv. Også tapene ser ut til å bli større enn hva som synes forsvarlig for en type lån som egentlig ikke bør innebære noen stor risiko. I det samlede tapsbildet blir utslaget likevel ikke så sterkt.

Det er rimelig at det blir reist kritikk når bankene taper penger på prosjekter som er kommet i offentlighetens søkelys på en lite flatterende måte, men heller ikke dette har gitt de helt store utslag i

tallene. Tyngden av tapene ligger på områder hvor det har vært et allment ønske om utbygging, ikke minst ut fra regionalpolitiske hensyn. Mye av dette hadde likevel sitt grunnlag i den alt for sterke forbruksøkning. Men det er også påfallende hvor store tapene har vært på hva som offisielt har vært utpekt som satsningsområder. Det hjalp bare så lite hvis forventningene var for store, egenkapitalen for svak eller kompetansen utilstrekkelig. Det er ikke nok at et formål er godt, det må også være godt fundert.

Det er både naturlig og riktig at bankene etter slike erfaringer blir mer forsiktige. Likevel vil det være uheldig om man nå går til den motsatte ytterlighet, slik at prosjekter som innebærer risiko ikke lar seg finansiere. Utbyggingen av et konkurranseutsatt næringsliv på områder der vi har lite tradisjoner, er som regel risikofyllt. Det samme gjelder nystarting av bedrifter som ikke har basis i det som allerede er etablert. Men det er nettopp hva vi kan makte på disse områdene, som vil være avgjørende for opprettholdelse av sysselsettingen og for vår fremtidige vekst i en balansert økonomi.

Det er også verdt å understreke at selv om tapene har rammet enkelte banker hardt, er det ingen systemkrise vi står overfor. Kredittilsynet skal påse at finansinstitusjonene oppfyller de krav til egenkapital som er fastlagt i lov eller på annen måte, og sikringsfondene gir innskyterne ytterligere sikkerhet. Skulle enkelte finansinstitusjoner likevel komme i en stilling som kan få konsekvenser for den generelle tillit i kredittmarkedet, vil Norges Bank, ut fra sitt ansvar som landets sentralbank, være innstilt på å treffe de nødvendige tiltak for å befeste tilliten til vårt finansielle system. At Norges Bank gir sine lån til bankene uten særskilt sikkerhet, bidrar også til å øke sikkerheten for bankenes øvrige kreditorer.

Et kredittsystem under forandring

Hvis vi nå løfter blikket fra den dagsaktuelle situasjon, hvilke tendenser ser vi da i finansmarkedene og hvordan skal vi forholde oss til dem?

Bankenes historiske særstilling i kredittmarkedet bygde på at de hadde langt større tilgang på informasjon enn andre. Det var de som visste hvor kapital kunne finnes og hva den kostet, hvor den kunne plasseres og hvilken avkastning den ville gi. De satt også inne med den beste kunnskap om låntakernes stilling. Vi er nå på veg til et samfunn der informasjon om penger og vilkår i markedet er tilgjengelig på skjærmer i ethvert foretak med en noenlunde utviklet finansforvaltning. Dermed kan låntaker og långiver møtes gjennom sertifikat- og obligasjonsmarkedet og blir mindre avhengig av bankene. Under slike forhold har det liten hensikt å drive direkte kredittregulering gjennom banker og andre kredittinstitusjoner. Forsøk i denne retning vil bare fremskynde utviklingen i retning av at mindre av kreditten formidles gjennom disse institusjonene. USA har lenge hatt sine kredittvurderingsselskaper (rating agencies) som gir låntakerne på disse markedene en offentlig kjent kvalitetsgradering. Liknende selskaper begynner å komme i Europa, og det

er ikke noe som hindrer at de kan bli etablert på nasjonal basis for det hjemlige marked.

En utvikling i retning av større mangfold i finansmarkedene betyr likevel ikke at bankene vil mangle oppgaver. I kredittformidlingen vil fortsatt de fleste låntakere verken ønske eller ha mulighet for å gå direkte til markedet. Og publikum vil fortsatt ha behov for å ha innskudd i bankene, både som sikker plassering og som grunnlag for sine betalingstransaksjoner. Også når det skal reises lån direkte i markedet, vil det være bruk for bankene for å få lagt lånene til rette, for å gi lånet den støtte som trengs for at verdipapirene skal ha den nødvendige grad av likviditet, og til dels for å garantere sikkerheten. Slik virksomhet gir likevel ikke noen praktisk mulighet for mengdemessig regulering fra myndighetenes side. Låntakere og långivere vil alltid kunne finne former som reguleringene enda ikke har nådd fram til, eller som fullstendig unndrar seg regulering.

Videre vil bankene alltid ha en oppgave i å formidle betalingstransaksjoner på en måte som gir begge parter maksimal sikkerhet for riktig oppgjør. I internasjonale oppgjør skal de også medvirke til at betalingen skjer til gunstigst mulig kurs for kunden. Dette gir grunnlag for en valutaomsetning som er mange ganger så stor som de underliggende betalinger.

Kredittsystemet gir imidlertid rom også for andre finansielle tjenester, der særlig forsikring har en viktig plass. Tradisjonelt har vi holdt et skille mellom disse ulike institusjonene. I hvilken grad og på hvilken måte et slikt skille skal opprettholdes, er for tiden under vurdering. Det viktigste er kanskje å sørge for det nødvendige skille mellom finansvirksomhet og annen næringsvirksomhet.

Myndighetenes oppgaver blir ikke mindre

Som foretak står kredittinstitusjonene i en særstilling. Den økonomiske virksomhet for øvrig er på en ganske annen måte avhengig av hvordan de fungerer enn av noen enkelt annen næring i samfunnet. Derfor har også myndighetene en mer sentral rolle å spille overfor finansinstitusjonene enn overfor det øvrige næringsliv. Deres oppgaver blir ikke mindre om muligheten for mengdemessige reguleringer ikke lenger er til stede. Disse oppgavene er å sikre at systemet fungerer mest mulig effektivt, blant annet gjennom konkurransen i markedet, å sikre stabiliteten i det finansielle system og å påvirke samlet kreditttilførsel.

Forslagene som nå ligger i Stortinget i Ot.prp. nr. 41 har nettopp til formål å fremme konkurransen, bl.a. gjennom mest mulig like konkurransevilkår. Nå er det ikke så lett å lage like vilkår mellom institusjoner som i seg selv er ulike. Det er f.eks. ikke sikkert at formelt like krav til egenkapital vil gi lik virkning. Egenkapitalkrav basert på den risiko som er knyttet til sammensetningen av fordringene, kan gi et bedre resultat og dessuten reflektere det reelle behov for egenkapital på en bedre måte.

holdt praktisk talt fast. I begge land var driftunderskuddet overfor utlandet i utgangspunktet forholdsvis mindre enn hva det for tiden er hos oss, men fordi de hadde ventet for lenge med å sette i verk en stabilisering, var utenlandsgjelden større.

Vi kunne nevne tilsvarende eksempler fra andre land, og mange fikk en langt verre utvikling i ledigheten. Men å opprettholde selselsettingen på basis av fortsatte underskudd forelå bare ikke som noe alternativ.

Vårt eget land er ikke så heldig stilt som våre naboland med hensyn til de to gunstige forutsetningene som jeg nevnte. Som tidligere påpekt, er det mer enn tvilsomt om utviklingen internasjonalt vil gi noen støtte til vår tilpasningspolitikk. Vi har knapt med ledig kapasitet og et nokså ensidig næringsliv. Vår styrke er sterkere statsfinanser. Med lavere aktivitetsnivå vil presset på finanspolitikken øke, og det vil kreve en fast holdning å bevare den styrken vi har på dette området.

Det er nå gått over to år siden fallet i oljeprisen og siden vi bestemte oss for at nå fikk festen være slutt. Hvor langt har vi så kommet med hensyn til å dempe etterspørselen og de faktorer som bestemmer den?

- Vi har gjennomgående opprettholdt vår disponible realinntekt til tross for at vi har satt ned arbeidstiden. Noe fall av betydning blir det neppe heller i 1988.
- Den offentlige sektor har økt sine kjøp av varer og tjenester med vel 7%, og reelt må det ventes en viss økning også i år.
- Boligbyggingen opprettholdes på et høyt nivå, og bedriftenes investeringer utenom olje og sjøfart har økt fram til nå.
- Fra 1985 til -87 er vårt relative kostnadsnivå økt med 4 1/2%, og tendensen fortsetter. Det lover ikke godt for konkurranseutsatt virksomhet.

I sum må det være lov å si at vi ikke har gjort store fremskritt mot den balanse i vår økonomi som vi i prinsippet er enige om å skape før lang tid er gått.

Likevel mener vi å ha ført en tilstrammingspolitikk med høye renter, økte skatter, stramme budsjetter og inntektspolitisk unntaksår. Men det kreves mer av en stabiliseringspolitikk enn at vi lar være å etterkomme alle krav.

De små skritt eller det store spranget

Et stabiliseringsprogram kan være basert enten på tilpasning gjennom små skritt eller på omfattende tiltak som settes i verk samtidig og som dekker alle vesentlige felter av samfunnsøkonomien. Med moderat utenlandsgjeld, rommelige valutabeholdninger og gode

lånemuligheter er det nærliggende å velge den første metoden, og det har vi da også gjort. Totalmetoden, eller det store spranget, blir gjerne valgt når man ikke lenger har noe valg.

Men det er slett ikke sikkert at den gradvise tilpasning gir det samfunnsøkonomisk beste resultat. En vanskelighet er at aktørene i økonomien vil ha liten informasjon om hvilke fremtidige rammebetingelser de kan regne med. Det skaper usikkerhet og feiltilpasninger. En annen er at forventningene om stadig nye tilstramminger vil virke dempende på investeringer og nyskapning over en lang periode.

Enda viktigere er likevel problemene med den politiske gjennomføring. Det blir krevet balanse mellom ulike grupper på hvert enkelt trinn i prosessen, noe som mangedobler de problemer en i alle fall vil stå overfor når et program skal settes sammen. Det viser seg også vanskelig å fastholde en krisebevissthet over lengre tid, både i det politiske miljø og i opinionen. Ethvert tegn på at planen er i ferd med å lykkes, betyr en fristelse til å slappe av. Hvert annet år står man dessuten overfor et valg der langsiktige stabiliseringsplaner er den sikreste taper.

Vi hadde nok i dag vært kommet lengre og om noen tid vært bedre stilt om det hadde vært mulig å få vedtatt et omfattende stabiliseringsprogram så snart det ble klart at vi måtte innstille oss på å leve med en lavere oljepris. Enda kan vi slå inn på den linjen, og en dag kan vi bli nødt til å gjøre det.

Foreløpig synes vi imidlertid å ha visse vansker med å venne oss av med holdninger som vi la oss til den gang vi bare skulle tilpasse oss stigende inntekter.

Når vi skal skjære ned på de offentlige utgifter, starter vi gjerne med å unnta de mest utgiftstunge formål på budsjettene.

Når vi strammer inn på fradragsretten for renter, er vi opptatt av at vanlige mennesker knapt nok skal merke det. Så får vi da heller ikke gjort særlig mye, siden det er så langt mellom de uvanlige.

Det stilles krav om nye sosiale reformer lenge før vi har fordøyd virkningene av fjorårets arbeidstidsforkortelse.

Tilstramningen snakker vi om i finansdebatten og ved en del andre anledninger, som denne. Resten av tiden er vi opptatt av alle de forsømte oppgaver som skulle løses. Det er forståelig nok at det er slik, og behovet for å være rundhåndet er ikke spesielt norsk, selv om vi – på godt og vondt – synes å være blitt rikeligere forsynt med det enn mange andre.

Mange vil nok synes at de perspektiver som her er trukket opp, virker nokså dystre. De får i så fall søke trøst i at når vi om noen år ser oss tilbake, kan vi si at det gikk nå likevel på et vis. Men det kunne gått så mye bedre om vi hadde villet ta lærdom av andres erfaringer og bygge på vår egen evne til analyse og resonnement, i stedet for å måtte gjøre alle de dårlige erfaringene selv.



Økonomisk oversikt— kap. 1

Den økonomiske situasjon

Det er blitt foretatt flere innstramninger i den økonomiske politikken siden 1986. Det må imidlertid erkjennes at de økonomiske hovedstørrelsene reagerer med stor forsinkelse og i begrenset omfang på de tiltakene som er satt i verk. Tolkningen av den løpende statistikken for de finansielle størrelsene har også vært vanskeliggjort av finansinstitusjonenes tilpasning til de kredittpolitiske virkemidler. Det er imidlertid nå tegn til avdempning i kredittetterspørselen. Fortsatt øker privat sektors og kommunenes nettogjeld, men mot slutten av 1987 økte den i et noe lavere tempo enn før. Dette belyses av Norges Banks nye kredittindikator, hvor en har korrigert for finansinstitusjonenes avlastninger. Denne viser at kredittveksten har falt fra over 22 % midt i 1986 til vel 16 % ved begynnelsen av 1988. Til tross for dette positive trekket i utviklingen må det understrekes at det må en ytterligere avdempning til for å nå regjeringens mål om en veksttakt på 8–12 % ved slutten av dette året. Dessuten er arbeidsmarkedet fortsatt svært stramt. Prisstigningen reduseres, men fremdeles nokså langsomt. Utenriksøkonomien er preget av fortsatt store underskudd, og oljeprisen har falt med mer enn 20 % de siste månedene.

Gunstig utvikling internasjonalt mot slutten av 1987

Den økonomiske veksten i 2. halvår 1987 viste seg å bli sterkere enn tidligere antatt. I USA økte BNP med 4,5 % målt som årlig rate i 4. kvartal. Fra 1986 til 1987 var veksten knapt 3 %. Også i Storbritannia og Japan ser veksten ut til å ha vært sterkere enn forutsatt. BNP i Storbritannia økte med nesten 5 % fra 1986 til 1987, og i Japan ser veksten ut til å ha vært over 4 %. Foreløpige tall for Vest-Tyskland viser også en marginalt sterkere vekst enn tidligere anslått. Et generelt trekk ved den siste tids utvikling er at veksten synes å være sterkest oppjustert i de landene der den i utgangspunktet var høyest. Et annet generelt trekk er at den relativt svake utviklingen i Vest-Europa utenom Storbritannia synes å fortsette, med små utsikter til avtagende arbeidsledighet. Utenom Vest-Tyskland har de fleste landene i Vest-Europa underskudd både i utenriksøkonomien og på de offentlige budsjetter. For det enkelte land

fortoner det seg derfor vanskelig på egen hånd å føre en mer ekspansiv politikk.

Selv om veksten var sterkere enn forventet mot slutten av 1987, førte dette ikke til sterkere prisstigning. Tvert imot synes prisstigningen å ha vært noe lavere enn forventet, blant annet på grunn av en fallende tendens i oljeprisen. Oljeprisene har fortsatt å falle inn i 1988. På den annen side har øvrige råvarepriser fortsatt å stige etter en forbigående nedgang i forbindelse med uroen i de finansielle markeder mot slutten av oktober.

Sterkere vekst og lavere inflasjon enn forventet mot slutten av 1987 gir isolert sett grunnlag for å se noe mer optimistisk på utsiktene for 1988. De fleste prognoser som ble utarbeidet etter aksjekursfallet, regnet med svakere vekst i verdensøkonomien i 1988. Hovedeffekten var ventet å komme gjennom reduserte formuer og generelt redusert tillit i næringslivet og husholdningssektoren. Dette kunne svekke konsum- og investeringsetterspørselen særlig i land som USA og Storbritannia, der aksjer er et viktig formues-

Tabell 1.1. Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988
USA	2,9	2,9	2 ¼	2,2	3,7	3 ½
Japan	2,4	4 ¼	4 ¼	0,6	-0,2	1 ½
Vest-Tyskland	2,5	1 ¼	1 ¼	-0,5	0,2	1
Storbritannia	3,3	4,8	3 ½	3,6	4,2	4 ½

Kilde: IMF, OECD og egne anslag.

objekt. Når en slik effekt kunne forventes, var høyst usikkert. Noe merkbart utslag allerede i samme kvartal som aksjekursfallet fant sted, var lite sannsynlig. At veksten hittil har holdt seg godt oppe, betyr derfor ikke at faren er over. De underliggende ubalansene i verdenshandelen som har forårsaket de seneste års uroligheter i valutamarkedet og i de finansielle markeder, er fortsatt til stede. En mer omfattende drøfting av valutaforhold og renteutvikling er gitt i den aktuelle utdypningen til dette kapitlet.

Norsk økonomi: langt igjen til balanse

Erkjennelsen av de strukturelle problemer norsk økonomi står overfor, preger en stadig større del av beslutningene i norsk økonomi. Finanspolitikken ble lagt om med klare innstramninger fra 1986, skattesystemet er gradvis endret med sikte på å redusere låneetterspørselen og stimulere sparingen. Renten er gitt en plass som et virkemiddel heller enn som et mål, og er tilordnet balansen i valutamarkedet. Rammen på 5% som er lagt til grunn for lønnsoppgjørene denne våren, vil gi norsk konkurranseutsatt næringsliv mer stabile arbeidsvilkår. Omfanget av de ubalanser vi står overfor, innebærer imidlertid at disse tiltakene bare er de første i en rekke av nødvendige endringer i den økonomiske politikken. En må også erkjenne at de økonomiske hovedstørrelsene reagerer med stor forsinkelse og i begrenset omfang på de tiltakene som er satt i verk.

Norges Bank har gjennom 1987 understreket at den økonomiske utviklingen i de årene vi nå er inne i, vil være preget av de finansielle ubalansene som akkumulerte seg gjennom 1985 og 1986. I disse årene økte private og kommuners utgifter til et nivå der de langt oversteg de løpende inntekter. Denne underbalansen, som i 1986 var på vel 60 milliarder kroner, er blitt dekket opp ved en sterk økning av gjelden for disse sektorene. Pris- og inntektsveksten i norsk økonomi lå i 1987 på vel 8%, men vil ligge noe lavere i 1988. Den årlige økningen i gjeld for private og kommuner vil tilta i samme takt om ikke realetterspørselen dempes kraftig.

Tegn til avdempning i kredittetterspørselen...

Beregninger basert på kredittmarkedsstatistikken og nasjonalregnskapet viser begge en viss reduksjon i *takten* i privat sektors og kommuners gjeldsoppbygging. Det underliggende materialet indikerer imidlertid at forbedringen i første rekke faller på oljesektoren, mens Fastlands-Norges gjeldsøkning har fortsatt uførtroddent på samme nivå i 1987 som i 1986.

Utviklingen i registrerte finansielle størrelser som kreditttilførsel (gjeldsøkning) og likviditet (fordringer) har gjennom 1986 og 1987 vært sterkt påvirket av finansinstitusjonenes tilpasning til de kredittpolitiske virkemidler. 1986 var blant annet preget av at bankene solgte private og kommunale obligasjoner ut av sine balanser, mens første halvår 1987 var preget av ulike avlastningsforretninger av utlån mot ikke-finansiell sektor. Etter opphevelsen av tilleggsreservekravet er lån som har vært solgt ut, ført tilbake i bankenes balanser igjen. Norges Bank har lenge forsøkt å rense pengemengde- og kredittall for effekten av slike forhold. Arbeidsgruppen som i juni 1987 vurderte virkningen av tilleggsreservekravene, utvidet beregningene, og disse er senere holdt á jour i Norges Bank. Selv om årstallene for vekst i kreditt og likviditet har vært høye, viser de korrigerede indikatorene

Veksten i kredittilførselen falt gjennom 1987

Indikatoren for kredittilførsel til private og kommuner omfattet til og med desember 1987 utlån fra private banker, statsbanker, finansieringsselskaper, livsforsikringsselskaper og private kredittforetak samt nettoemisjoner av private og kommunale obligasjoner og lånesertifikater. Det var to hovedproblemer knyttet til tolkningen av kredittindikatoren:

- Indikatoren manglet flere viktige kredittkilder.
- Finansiell sektors avlastninger av kreditt til ikke-finansiell sektor i forbindelse med ulike reguleringer påvirket de registrerte tallene.

Fra januar 1988 ble kredittindikatoren utvidet til å omfatte også utlån fra skadeforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond, Postgiro, Postsparebanken og Norges Bank. Videre tar indikatoren nå også hensyn til de ulike typer av markedslån, og det korrigeres for bankeide investeringsselskapers nettoemisjoner av sertifikater, som tidligere representerte en dobbelttelling av kreditt.

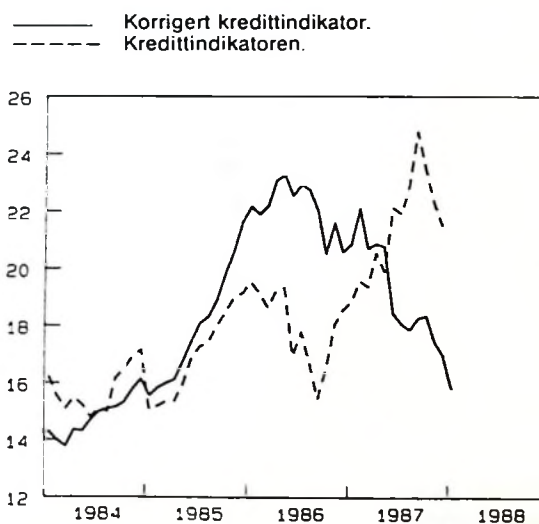
En rekke avlastningsforretninger som hadde sammenheng blant annet med tilleggsreservekravene for bankene, har en derimot ikke funnet det hensiktsmessig å ta inn i kredittindikatoren. Dette skyldes dels at omfanget av avlastningene nå er blitt mindre og dels at en del av informasjonen om avlastningene er av uformell karakter. Likevel vil disse tallene påvirke veksttakten for kredittindikatoren langt inn i 1988, og Norges Bank har nå valgt å offentliggjøre en korrigeret kredittindikator i sine månedlige pressemeldinger om kreditt- og valutaforholdene. Hovedtyngden av den uformelle informasjonen om utviklingen på kredittmarkedet som Norges Bank har innhentet, er en videreføring av de opplysninger den såkalte «tilleggsreservekravgruppen» fra juni 1987 innhentet via de to bankforeningene. Norges Bank har i tillegg foretatt enkelte anslag ut fra kjennskapet til markedsutviklingen. De viktigste korreksjonene som er foretatt i forhold til selve kredittindikatoren, er:

- Bankers direkte avlastninger mot kunder. Banker har solgt lån til kunder, som har trukket på sine innskudd.

- For noen finansinstitusjoner hadde det oppstått uoverensstemmelser mellom deres innlån og utlån til hverandre som bidro til å redusere registrert utlånsvekst.

I figur 1.1 er utviklingen i 12-månedersveksten for kredittindikatoren, slik den ble publisert til og med desember 1987, sammenlignet med kredittilførselen korrigert for de ovenfor nevnte forhold. Norges Bank er av den oppfatning at det korrigerte begrep gir et langt bedre uttrykk for den underliggende veksten i kredittilførselen. Veksttakten i dette kredittbegrepet slo kraftig om i midten av 1985: fra 16% til om lag 25%. Dette skjedde samtidig med at privat konsum, importvolum, boligpriser og tilgangen på ledige plasser økte kraftig. Arbeidsledigheten sank hurtig, og handelsbalansen for tradisjonelle varer forverret seg betydelig. Utviklingen i denne indikatoren kan derfor sies å ha vært sammenfallende med opphetingen av norsk økonomi. Indikatoren har utover i 1986 og 1987, i tråd med avmatningen i konsum og import, vist en gradvis redusert vekst, men med utgangspunkt i en meget høy veksttakt. I Nasjonalbudsjettet for 1988, der det er trukket opp en målsone for innenlandsk kredittilførsel på 8–12% i 1988, forutsettes det en ytterligere avdempning av veksttakten.

Figur 1.1. Norges Banks kredittindikator¹⁾ og korrigeret indikator. Prosentvis endring siste 12 måneder



¹⁾ Slik den ble publisert til og med desember 1987.

Tabell 1.2. Endring i private og kommuners gjeld og finansielle fordringer. Milliarder kroner. Korrigerte tall.¹⁾

	1986	1987
Fordringer:	64	49
– Likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner m.v.	47	32
– Forsikringskrav	17	17
Gjeld:	128	104
– Innenlandsk kredittilførsel	115	113
– Netto kapitalinngang fra utlandet	12	-10
Nettogjeldsøkning	63	55

¹⁾ Omfatter private foretak inklusive olje og sjofart, husholdninger, kommuner og kommuneforetak. Anslagene er dels basert på tall fra kredittmarkedsstatistikk, utenniksregnskap m.v., dels på anslag laget i Norges Bank. Både fordringer og gjeld er korrigert for ulike typer avlastninger. Det understrekes at anslagene, særlig for 1987, er beheftet med betydelig usikkerhet.

Kilde: Norges Bank.

likevel en avdempet vekst på 12-måneders basis gjennom 1987. En avdempning av kredittetterspørselen (og realetterspørselen) vil isolert sett komme i stand når prisen på kreditt, dvs. renten etter skatt, øker og når bedrifter og husholdninger finner at gjeldsbelastningen er for høy i forhold til løpende inntekter. På årsbasis fikk en i 1987 fortsatt sterk vekst i innenlandsk kreditttilførsel, jf. tabell 1.2, men avdempningen av veksten i kreditttilførselen gjennom 1987 kan tyde på at disse faktorene etter hvert gjør seg noe sterkere gjeldende. Reduksjonen i netto gjeldsøkning i 1987 hadde i første rekke bakgrunn i en reversering av kapitalinngangen fra utlandet i forhold til 1986. Kredittindikatoren er omtalt nærmere i en egen ramme.

...men det skjer bare gradvis

Husholdningenes tilpasning til denne ubalansen synes å gå sakte, og renteutgiftene knyttet til en stadig økende nettogjeld belaster inntektsveksten. Norges Banks beregninger av husholdningenes fordringer og gjeld

viser at gjeldsveksten (målt brutto) i 1987 var like sterk som i 1986. En fordeling av de korrigerte fordrings- og gjeldstallene i tabell 1.2 på henholdsvis fordringshaver- og låntakersektorer, herunder husholdningssektoren, er vanskelig. På grunn av utlånsavlastningene fra finansinstitusjonene er derfor gjeldsveksten for husholdningene trolig noe undervurdert i 1986 og noe overvurdert i 1987 i Norges Banks beregninger. For de to årene sett under ett får vi derimot et rimelig bilde av utviklingen. Gjeldsveksten bidro da til å øke husholdningenes renteutgifter med over 50% fra 1985 til 1987. På toppen av dette kom en viss økning i det gjennomsnittlige rentenivået, slik at renteutgiftene i alt økte med 80% fra 1985 til 1987. Renteinntektene økte i samme periode med noe over 50%, hvorav knapt 10% skyldes økt rentenivå og resten økte fordringer. Sterkere vekst i renteutgiftene enn i renteinntektene resulterte i en vekst i husholdningenes netto renteutgifter fra 1985 til 1987. Dette alene bidro til å redusere husholdningenes kjøpekraft med 4% over de to årene. De økte netto renteutgiftene hadde primært sin bakgrunn i at gjeldsveksten var sterkere enn fordringsveksten, og endrede rentesatser betydde langt mindre, særlig i 1987. Slik tallene står, viser de som nevnt små endringer i husholdningenes gjeldsøkning fra 1986 til 1987. Det er imidlertid sannsynlig at en del av

Tabell 1.3. Husholdningenes fordringer og gjeld overfor finansinstitusjoner pr. 31.12. Andel i prosent av disponibel inntekt.¹⁾

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Fordringer	104,6	107,3	113,7	123,6	126,9	134,6
Gjeld	88,7	92,1	99,5	113,2	128,0	145,6
Netto fordringer	15,9	15,2	14,2	10,4	-1,1	-11,0

¹⁾ Beregningene omfatter ikke aksjer og obligasjoner. I motsetning til tidligere oversikter er valutalån med lisens i norske banker inkludert.

Kilde: Norges Bank.

De finansielle ubalansene krever kraftige omstillinger

Norges Bank baserer seg i hovedsak på kredittmarkedsstatistikken og korreksjoner til denne for å angi utviklingen i private og kommuners nettogjeldsøkning. Utgangspunktet er da endringer i bruttofordringer og -gjeld, jf. tabell 1.2. Nettogjeldsøkningen fremkommer imidlertid også som forskjellen mellom løpende inntekter og utgifter i nasjonalregnskapet, men disse to kildene bruker noe forskjellige begreper; dette gir blant annet noe forskjellig bilde av nivået for nettogjeldsøkningen og endringen mellom år. Tabell 1.4 tar utgangspunkt i nasjonalregnskapets påløpte tall for 1986 og en anslått vekst i private disponible bruttoinntekter i 1987 på snaut 40 milliarder kroner (9 1/4%).

Private og kommuners etterspørsel økte nominelt med 6 3/4% i 1987. Men fordi pristigningen var sterkere enn dette, innebar en slik utvikling en nedgang i realetterspørselen på knapt 2%. På tross av dette falt takten i deres gjeldsøkning fra 1986 til 1987 bare fra 69 milliarder til 64 milliarder kroner, dvs. med 5 milliarder kroner. Dette understreker at det kreves fortsatt sterkt fall i innenlandsk etterspørsel for å få bukt med den finansielle ubalansen.

En full eliminering av private og kommuners netto gjeldsøkning vil nødvendigvis ta noe tid. Alternativbanen for 1987 (som er laget slik at den ville ha medført om lag balanse i

Tabell 1.4. Påløpte inntekter og utgifter for private og kommuner ifølge Nasjonalregnskapet. Milliarder kroner. (Prosentvis nominell endring i parentes.)

	1986	1987-alternativet	1987, faktisk
Inntekter	416	454 (9 1/4)	454 (9 1/4)
Utgifter	485	489 (10 1/4)	518 (10 7/8)
Nettogjeldsøkning	69	35	64

Kilde: Nasjonalregnskapet og egne beregninger.

utenriksøkonomien) viser at en tilpasning i løpet av ett år tilsa nær uendrede nominelle utgifter fra 1986, eller en realnedgang på 7 1/2%. En full eliminering av gjeldsøkningen ville ha krevd en realnedgang på 14%. Skulle inntektsveksten, og dermed sysselsettingen, ha holdt seg oppe ved en slik nedgang i innenlandsk etterspørsel, ville det ha krevd kraftige omstillinger av arbeidskraft og kapital til eksport- og importkonkurrerende virksomhet. Utsettelse av en slik prosess med redusert innenlandsk etterspørsel og omstilling av arbeidskraft og kapital fører imidlertid til at samlet gjeld øker sterkt, slik at tilpasningen blir enda mer uhåndterlig.

avdempningen i gjeldsøkningen for hele privat sektor og kommunene som er gjengitt i tabell 1.2, også skriver seg fra en viss reduksjon i husholdningenes gjeldsøkning.

Norges Banks beregninger av husholdningenes renteinntekter og renteutgifter avviker noe fra det som ble presentert i Utsynsregnskapet fra Statistisk Sentralbyrå. Forskjellene gjelder særlig husholdningenes gjeldsvekst, hvor Utsynet ligger betydelig lavere. Endringene i renteinntektene og renteutgiftene slår også ut i husholdningenes sparerate. Tabell 1.5 indikerer en sparerate i 1987 på -4,4% mot -3,0% i Utsynet.

Dette anslaget for spareraten ligger vesentlig lavere enn anslått i Økonomisk oversikt 4/87. I tillegg til en svakere inntektsvekst reflek-

Tabell 1.5. Husholdningenes renteinntekter og renteutgifter. Prosentvis vekst

	1985-86	1986-87	1985-87
Renteinntekter	22,6	25,2	53,5
- Fordringsvekst	16,5	14,1	32,9
- Økt rentenivå	5,2	9,7	15,4
Renteutgifter	35,1	33,8	80,8
- Gjeldsvekst	23,6	23,0	52,0
- Økt rentenivå	9,3	8,8	18,9
Netto renteutgifter	70,8	50,8	157,6
- Økt nettogjeld	41,2	40,9	99,0
- Endrede rentesatser	21,0	7,0	29,5
Memo:			
Netto renteutgifters bidrag til vekst i realdisponibel inntekt	-2,0	-2,0	-4,0
Sparerate	-6,2	-4,4	...

Kilde: Statistisk Sentralbyrå (1986) og Norges Bank (anslag for 1987).

terer dette også et svakere fall i privat konsum enn tidligere anslått. Hovedårsaken er at de foreløpige indikatorene som brukes i Utsynsregnskapet, viser fortsatt meget sterk vekst i tjenestekonsumet, mens Norges Banks tidligere anslag var basert på en viss avdempning. Konsumfallet på 1,9% fordeler seg med et fall i varekonsumet på 5,5% og en økning i tjenestekonsumet på hele 5,1%. Reduksjonen i varekonsumet synes imidlertid å fortsette. Varekonsumet nådde i januar sitt laveste nivå siden januar 1985, og lå da 6% lavere enn årsgjennomsnittet for 1987.

Arbeidsmarkedet er svært stramt

Fallet i innenlandsk etterspørsel har ikke vært sterkt nok til å hindre en ytterligere tilstramning av arbeidsmarkedet i 1987. Arbeidstidsforkortelsen og relativt sterk vekst i offentlig sektor har bidratt til å holde oppe arbeidskraftetterspørselen målt i personer. Endringer i stramheten i arbeidsmarkedet er vanskelig å måle. Arbeidsgivere som søker etter arbeidskraft har ikke plikt til samtidig å registrere disse ledige plassene ved arbeidskontorene. Undersøkelser Arbeidsdirektoratet gjennomførte i 1984 og 1986 gir grunnlag for å anta at registrerte ledige plasser ved arbeidskontorene dekker om lag 30% av samtlige ledige plasser. Ikke alle arbeidssøkere velger å la seg registrere ved arbeidskontoret, men søker på annen måte. Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) fanger derimot opp alle kategorier arbeidssøkere. Samlet indikerer utviklingen i disse størrelsene at arbeidsmarkedet gjennom 1987 stort sett var kjenetegnet av et like stort antall ledigmeldte arbeidsplasser som det var personer uten arbeid og som aktivt søkte arbeid. Dette synes å innebære en tilstramning fra 1986.

Stramheten i arbeidsmarkedet ga seg også uttrykk i en mindre nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid enn tidligere antatt. Arbeidstidsforkortelsen ga grunnlag for en nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid på 3%. AKU viste

en nedgang på 1 1/2%, og i LO/N.A.F.-området økte andelen timer betalt med overtidsgodtgjøring med 1 prosentpoeng.

Lønnsoppgjørene må underbygges av den økonomiske politikken for øvrig

Tariffoppgjøret våren 1986 medførte store kostnader for bedriftene: sentralt gitte tariff tillegg og arbeidstidsforkortelsen førte til at kostnadene for bedrifter i LO/N.A.F.-området i 1. kvartal 1987 lå snaut 11% høyere enn ett år tidligere. På tross av dette fortsatte den sterke kostnadsveksten i 1987, og lønnsglidningen i LO/N.A.F.-området lå i store deler av 1987 på 7-8%, dvs. samme nivå som i 1986.

Gjennomsnittlig årslønnsvekst for alle grupper var på 7 1/2% regnet eksklusiv overtidstillegg og 8% inklusive overtid. For alle sektorer under ett lå timelønnsveksten 2 1/2% høyere enn årslønnsveksten. I bygg og anlegg og industri, hvor arbeidstidsforkortelsen hadde størst omfang, lå veksten i timelønningene 5-6% over årslønnsveksten. Samlet sett ble 1987 et år med både høy årslønnsvekst og meget høy timelønnsvekst på grunn av arbeidstidsforkortelsen.

Lønnsveksten fra 1987 til 1988 hos våre handelspartnere kan anslås til 5%. Det nylig gjennomførte LO/N.A.F.-oppgjøret med en samlet ramme på 5% markerer i forhold til tidligere lønnsoppgjør en klar erkjennelse av de problemer norsk konkurranseutsatt næringsliv står overfor. På den annen side vil det i første omgang kun føre oss tilbake til nivået for lønnsveksten hos våre handelspartnere. Tapet i konkurransevne over en årrekke vil vi dra med oss. Produktivitetsveksten i norsk industri var betydelig i 1987. Dette var i samsvar med erfaringene fra tidligere arbeidstidsnedsettelse, som normalt har store førsteårseffekter på produktiviteten. Tilbakevending til en mer «normal» produktivetsbane vil likevel føre til at vi fortsatt vil slite med å opprettholde konkurransevnen overfor utlandet. Erfaringene fra det siste

Tabell 1.6. Kostnadmessig konkurranseevne og dens komponenter

	1975-80	1980-85	1985-87	1975-87
Tap i konkurranseevne	1,1	6,9	4,3	12,8
Bidrag fra:				
Lønn	-0,8	12,3	14,5	28,6
Produktivitet	5,4	1,1	—	6,5
Valutakurser	-3,3	-5,8	-8,8	-17,0

Kilde: IMF.

tiåret viser således at ikke bare lønnsveksten har vært ute av takt med omverdenen, det gjelder også produktiviteten. I tabell 1.6 er tapet av konkurranseevne i perioden 1975-87 dekomponert på forskjell i lønn, produktivitet og valutakurser.

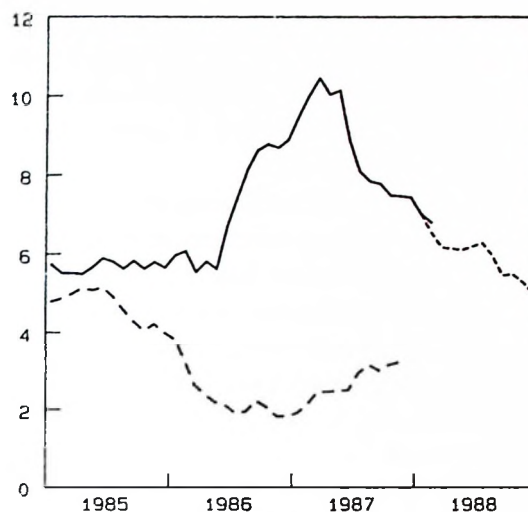
Grunnlaget for en gunstig utvikling i konkurranseevnen etter 1988 legges i første rekke gjennom en stram gjennomføring av det økonomiske opplegget innværende år og en ytterligere tilstramming i 1989. Dette vil gi en bedre balanse i arbeidsmarkedet. En gunstig utvikling er også avhengig av fortsatt gjennomslag for en effektiv strukturpolitikk som kan omstille kapital og arbeidskraft til lønnsom virksomhet.

Konsumprisveksten målt som endring fra samme måned året før stabiliserte seg på 7,4% i 4. kvartal 1987. I januar falt prisveksten til 7,0%. Den gjennomsnittlige konsumprisveksten fra 1987 til 1988 er av Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene anslått til 5 1/2-6%. Anslaget er basert på 5% lønnsvekst fra 1987 til 1988. Under disse forutsetningene vil det være mulig å begrense prisveksten fra desember 1987 til desember 1988 til om lag 5%. En slik prisbane tilsier en underliggende sesongjustert prisvekst fra januar og ut 1988 på 4 3/4%. Utviklingen i tolv månedersraten for konsumprisveksten er illustrert i figur 1.2.

Figuren illustrerer at en gjennomsnittlig konsumprisvekst fra 1987 til 1988 på 6% er forenlig med en forutsetning om at prisveksten gjennom 1988 ikke skal overstige 5%. Med de forutsetninger som er lagt til grunn, skulle 12-månedersraten i februar og mars

Figur 1.2. Konsumpriser. 12-måneders vekst

— Konsumprisindeksen
 - - - Konsumpris i markedsland
 - - - - Anslag som gir 5,0% vekst fra des. 1987 til des. 1988, og en årsvekst fra 1987 til 1988 på 6,0%



Under forutsetning av 5% lønnsvekst fra 1987 til 1988 er det anslått at prisveksten gjennom året (desember 1987—desember 1988) kan begrenses til 5%. Under forutsetning av en fast underliggende prisvekst fra januar og ut året, innebærer det en avdempning av prisveksten siste 12 måneder ned mot 6% de nærmeste månedene og så et mer gradvis fall gjennom 2. halvår.

synke betydelig. I perioden mars—juli får vi så en stabilisering i 12-månedersraten på 6,0-6,2% før den gradvis faller ned mot 5,0% i desember 1988. Februartallet for konsumprisene viste en 12-månedersrate på 6,8%. Dette er en noe svakere avdempning enn lagt til grunn i prisbanen som gir 5% i desember.

Konsumprisveksten for våre handelspartnere var i desember 1987 på 3,1% målt som endring fra samme måned året før, vel 4 prosentpoeng lavere enn i Norge. Den gjennomsnittlige prisveksten fra 1987 til 1988 kan anslås til om lag 3%. Med en lønnsvekst på 5% i Norge fra 1987 til 1988 vil det således være mulig å lukke en stor del av gapet mellom prisveksten i Norge og hos våre handelspartnere. En markert kostnadsmoderasjon er nødvendig også ut over 1988 for fullt ut å komme ned på nivå med våre handelspartnere.

Utsiktene for utenriksøkonomien er fremdeles usikre

Behovet for omstillinger i norsk økonomi er i vesentlig grad avhengig av virkningen på de tradisjonelle postene i utenriksøkonomien av de tiltak som allerede er iverksatt. I forrige kvartalsoversikt ble det stilt en rekke spørsmål ved muligheten for å få samme forbedring i 1988 som i 1987.

Grunnlaget for vurderingene av tradisjonell vareeksport og vareimport er endret lite siden forrige oversikt. Bakgrunnen er omleggingen av rutiner for utenrikshandelsstatistikken som gjør det vanskelig å vurdere den underliggende utviklingen i disse postene. En skjønnsmessig korleksjon gir et bilde med relativt sterk vekst i eksportverdien av tradisjonelle varer og en svakt fallende tendens i importverdien rundt årsskiftet. Denne utviklingen er i tråd med tidligere prognoser. Også de kvartalsvise pris- og volumindeksene for utenrikshandelen er påvirket av omleggingen av statistikkrutinene. Utviklingen i verditalene synes å ha bakgrunn i en relativt sterk vekst i importvolumet og en særlig sterk vekst i eksportvolumet mot slutten av 1987. Eksportvolumet økte med over 9% fra 1986 til 1987, mens importvolumet falt med nesten 4%. Mens volumindeksene viste en sterkere utvikling enn ventet, har prisindeksene vist en langt svakere utvikling. Importprisene falt i 4. kvartal for 2. kvartal på rad, og var nesten 5% lavere enn ett år tidligere. Dette har i første rekke slått ut for investeringsvarer og vareinnsats til norsk næringsliv, noe som kan gi grunnlag for lavere konsumprisvekst gjennom 1988. Prisene på varer importert direkte til konsum lå samme kvartal 6,4% høyere enn ett år tidligere.

Blant annet med bakgrunn i statistikkproblemene er det vanskelig på grunnlag av disse indeksene alene å gi noen ny vurdering av 1988, selv om både eksport- og importvolumet økte sterkere enn ventet i 2. halvår og eksport- og særlig importprisene viste en svakere utvikling enn antatt.

Det er imidlertid grunn til å tro at eksporten av tradisjonelle varer vil utvikle seg noe bedre enn tidligere anslått. Veksten i verdensøkonomien ser ut til å holde seg noe bedre oppe enn fryktet etter aksjekursfallet sist høst. Prisen på en viktig norsk eksportvare som aluminium har også utviklet seg gunstigere enn antatt. I januar og februar var spotprisen på aluminium 44% høyere enn i samme periode året før. Ordresituasjonen for eksportorientert industri synes også fortsatt å være god, selv om ordretilgangen falt noe i 4. kvartal fra det meget høye nivået i 3. kvartal. Både eksportvolum og -priser ser derfor ut til å kunne øke noe sterkere enn tidligere forutsatt. Norges Bank legger foreløpig til grunn 4,5% volumvekst og 4% prisvekst. I forhold til de tidligere anslagene på 3,5% vekst både i volum og pris, vil dette isolert sett øke anslaget for eksportverdien av tradisjonelle varer med snaut 1,5 milliarder kroner. Skulle i tillegg importprisene vise seg å forbli uendret fra 1987 til 1988, vil dette styrke den tradisjonelle handelsbalansen med ytterligere 5 milliarder kroner i forhold til tidligere anslag. Eventuelle forbedringer på den tradisjonelle handelsbalansen har således hovedsakelig bakgrunn i gunstig prisutvikling og ikke i volummessige endringer.

Eksportverdien av olje og gass var i januar 4,5 milliarder kroner. Dette er 0,5 milliarder lavere enn i januar 1987. Begrensningen på oljeproduksjonen er vedtatt videreført i 1988. Det kan derfor bare ventes begrenset vekst i petroleumsproduksjonen i 1988. Oljeprisen har også utviklet seg meget svakt hittil i år, til tross for et høyere aktivitetsnivå i verdensøkonomien enn tidligere forventet, og var i slutten av februar nede i 15 USD/fat. Målt i NOK var oljeprisen i januar og februar i gjennomsnitt om lag 20% lavere enn i samme periode 1987. Disse forholdene kan raskt gi en svikt i oljeeksporten på 5-10 milliarder kroner i 1988. Den nevnte forbedringen av den tradisjonelle varebalansen synes derfor å bli overskygget av utsiktene til lavere petroleumseksport.

Rente- og valutaforhold internasjonalt

USAs driftsbalanseunderskudd vil være stort også de nærmeste årene. Forskjellen i avkastning mellom plasseringer i dollar og i andre valutaer vil være avgjørende for om privat kapitalinngang til USA blir tilstrekkelig til å finansiere dette. Dilemmaet for pengepolitikken i tiden fremover er å etablere de nødvendige renteforskjeller samtidig som et internasjonalt konjunkturtilbakeslag unngås. Forholdsvis sterk vekst i pengemengden i Vest-Tyskland og i tillegg høy innenlandsk etterspørselsvekst i Japan kan gjøre at en nedgang i rentenivået i disse landene ikke realiseres. Det er derfor mulig at en stor del av tilpasningen til ubalansene i utenriksøkonomien vil måtte skje gjennom redusert aktivitetsnivå.

Roligere forhold i valutamarkedet hittil i år sammenlignet med fjoråret

Fallet i dollarkursen var meget sterkt mot slutten av 1987. Ved utgangen av året var dollarkursen nede i 121,7 mot japanske yen (JPY) og 1,58 mot tyske mark (DEM). I løpet av 1987 falt dollarkursen mot disse to valutaene med henholdsvis 31,4 og 22,7%. Den sterke nedgangen mot slutten av året må særlig ses på bakgrunn av at handelsunderskuddet for USA i oktober, som ble offentliggjort i midten av desember, var det høyeste noensinne. Drøftingene mellom de største industrilandenes finansministre den 22. desember, som bekreftet den tidligere Louvre-avtalen om at valutakursene skulle holdes stabile, syntes ikke å berolige valutamarkedene. Fallet i dollarkursen gjennom desember skjedde til tross for betydelige dollarkjøp fra de store landenes sentralbanker.

Det foreløpige bunnpunktet for dollaren ble nådd de første dagene på nyåret, og gjennom januar og februar styrket dollaren seg med over 5% både overfor DEM og JPY, mest overfor DEM. En viktig årsak til dollaroppgangen var at handelsunderskuddene både for november og desember var klart

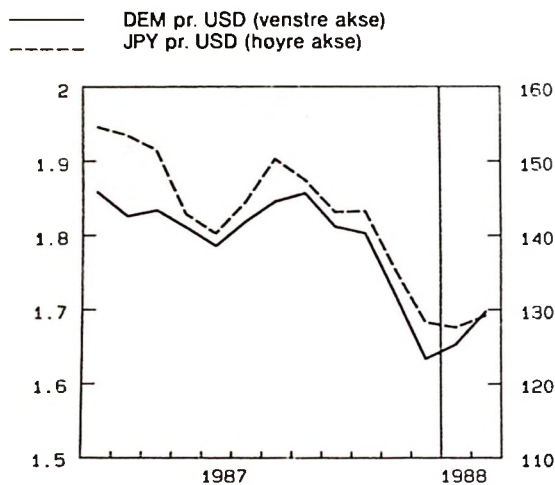
lavere enn rekordunderskuddet i oktober. Offentliggjørelsen av de månedlige handestallene for USA har det siste året utløst til dels store endringer i valutakursene internasjonalt.

Det siste års dollarfall har resultert i en betydelig bedring i amerikansk industris konkurransevne. Fra 1985 til 1987 er konkurransevnen målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien bedret med 30%. Valutakursfallet har naturlig nok økt importprisene til USA og således medført noe høyere konsumprisstigning enn i Japan og Vest-Tyskland. Lønnskostnadsveksten har imidlertid ikke tiltatt. Importprisene til USA vil fortsette å stige som følge av den dollardepresiering som allerede har funnet sted. Inflasjonen vil derfor også i 1988 bli noe høyere enn i Japan og Vest-Tyskland. Dersom lønnskostnadene ikke øker i takt med inflasjonen, vil imidlertid konkurransevnen kunne beholdes på sitt nåværende nivå uten ytterligere dollarfall. Utviklingen i lønnskostnadene bestemmes også av presset i arbeidsmarkedet. Det raske fallet i arbeidsløsheten gjennom 1987 skapte en viss frykt for tiltagende pris- og kostnadsvekst. Med en ventet svakere aktivitetsvekst er det imidlertid ikke

grunn til å vente ytterligere tilstrømming i arbeidsmarkedet. Dette vil bidra til å holde kostnadsveksten nede.

Hvorvidt det dollarkursfallet som har funnet sted de siste årene, har bedret USA's konkurransevne tilstrekkelig til å sikre en betydelig nedgang i underskuddet på driftsbalansen, er vanskelig å si. Det vil blant annet avhenge av utviklingen i innenlandsk etterspørsel i de ulike land. Selv om underskuddet skulle gå ned, vil det likevel være betydelig de nærmeste årene, blant annet på grunn av økende netto renteutgifter forbundet med den raskt økende utenlandsgjelden. Behovet for kapitalinngang vil derfor også fortsatt være stort. Om dollarkursen vil stabiliseres på det nåværende nivå, er derfor et enda mer åpent spørsmål. Forskjellen i avkastning mellom dollarplasseringer og plasseringer i andre valutaer er her av særlig stor viktighet.

Figur 1.3. Valutakursutviklingen



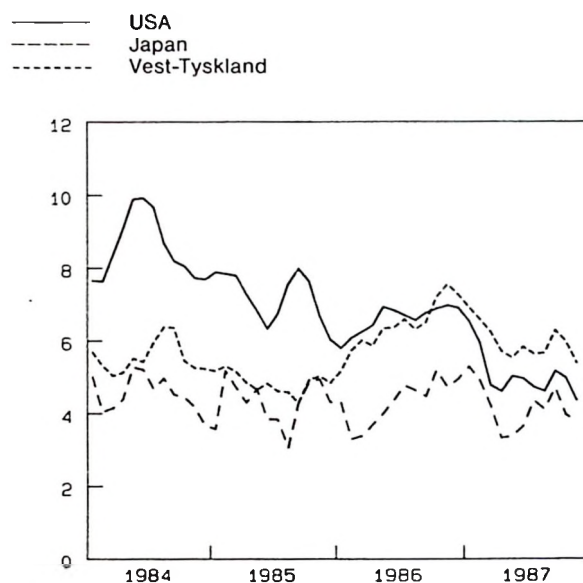
Dollaren falt markert overfor både tyske mark og japanske yen gjennom 1987. Nedgangen var sterk både i begynnelsen og slutten av året. I sommermånedene styrket imidlertid dollaren seg noe. For året sett under ett var nedgangen noe sterkere overfor japanske yen enn overfor tyske mark. I januar 1988 styrket dollaren seg noe og har deretter ligget stabilt.

Kilde: Norges Bank.

Rentenivået internasjonalt har falt

Økt renteforskjell mellom USA på den ene siden og Japan og Vest-Tyskland på den annen vil isolert sett bidra til å styrke dollarkursen. De siste årene har rentenivået i USA hele tiden vært høyere enn i Japan og Vest-Tyskland, men forskjellen har åpenbart ikke vært tilstrekkelig til å gjøre dollarplasseringer så attraktive at privat kapitalinngang til USA kunne finansiere driftsunderskuddet. Gjennom 1987 var det betydelig variasjon i denne renteforskjellen. Disse variasjonene hang nøye sammen med endringer i valutakursene.

Figur 1.4. Langsiktige realrenter i USA, Japan og Vest-Tyskland



Realrenten er her definert som den nominelle renten på 10-års statsobligasjoner deflatert med veksten i konsumprisene de siste 12 måneder. Realrentenivået i USA har gjennomgående falt de siste årene. I Japan og Vest-Tyskland har det ikke vært noen generell nedgang i nivået. Økningen i 1986 og den markerte nedgangen i begynnelsen av 1987 skyldes endringer i 12-månedersveksten i konsumpriser på grunn av oljeprisfallet i begynnelsen av 1986.

Kilde: OECD.

I perioder med press mot dollarkursen tenderte renteforskjellene til å øke, særlig for de lange rentene. Utenlandske investorer, særlig japanske, trakk seg ut av sine langsiktige dollarplasseringer og investerte i stedet langsiktig i sitt eget land. Dette bidro til å presse opp de langsiktige rentene i USA og redusere de langsiktige i blant annet Japan.

Etter aksjekursfallet falt rentene internasjonalt. Sentralbankene tilførte likviditet. Denne tilførselen ble også tolket som et signal om støtte til det finansielle system. Likviditetstilførselen bidro dermed raskt til å redusere det kortsiktige rentenivået. Det mer langsiktige rentenivået falt også etter hvert, fordi svakere etterspørsel og økonomisk vekst var ventet å gi avtagende inflasjon. Også porteføljeomplussing fra aksjer til obligasjoner bidro til å redusere det langsiktige rentenivået. Rentenedgangen var størst i USA. Den reduserte rentedifferansen i favør av dollarplasseringer kan ses på som en medvirkende årsak til fallet i dollarkursen mot slutten av fjoråret.

Hittil i 1988 har rentenivået internasjonalt fortsatt vist en svakt fallende tendens. I USA har særlig det langsiktige rentenivået falt. I Japan og særlig Vest-Tyskland har nedgangen vært sterkest i det kortsiktige rentenivået. Forskjellen i det langsiktige rentenivået mellom USA på den ene siden og Japan og Vest-Tyskland på den annen er redusert, mens den kortsiktige rentedifferansen har økt. En viktig årsak til nedgangen i det langsiktige rentenivået er at inflasjonsforventningene er blitt ytterligere redusert i takt med at den faktiske prisstigningen har vist seg å være lavere enn forventet, og som følge av nedgangen i oljeprisen. At den kortsiktige renteforskjellen har økt, har nok i noen grad medvirket til styrkingen av dollarkursen. Viktigere er imidlertid som nevnt de lavere tallene for underskuddene på USAs handelsbalanse og forventninger om ytterligere reduksjon som følge av lavere vekst i etterspørselen i USA og fortsatt sterk etterspørselsvekst i Japan.

Utviklingen i de nominelle rentene og rentedifferansen er viktige for kapitalbevegel-

ser og valutakurser. For etterspørsel og produksjon er det imidlertid realrenten (etter skatt), og da særlig den langsiktige, som er avgjørende. Dersom en benytter den historiske prisstigningen som deflator, viste realrentene, både de korte og de lange, en markert nedgang gjennom 1987. Dette var imidlertid først og fremst et resultat av at inflasjonen økte noe. Økningen var i hovedsak forårsaket av at effekten av oljeprisfallet, som i 1986 i mange land ga fall i konsumprisene, var uttømt. De reelle lånekostnadene vil imidlertid ikke være bestemt av den historiske, men den fremtidige prisstigningen. Inflasjonsforventninger er det ikke lett å måle. Ved siden av situasjonen i valutamarkedene synes det klart at en stor del av de store svingningene i rentenivået, særlig i det lange i 1987, skyldtes endringer i inflasjonsforventningene. Den reduksjonen i de nominelle rentene som har funnet sted etter aksjekursfallet i oktober, har trolig gått sammen med reduserte inflasjonsforventninger, slik at realrenten målt på denne måten ikke har falt like mye som de nominelle rentene.

Vanskelig balansegang i pengepolitikken

Gjennom store deler av 1987 var et hovedmål med pengepolitikken i de tre store landene å bidra til å stabilisere dollarkursen. Blant annet ble pengemengden i Japan og Vest-Tyskland tillatt, som følge av sentralbankenes støttekjøp av dollar, å vokse klart sterkere enn de på forhånd oppsatte målintervallene. I USA økte pengemengden derimot mindre enn forutsatt. Hensyn til den fremtidige prisutviklingen spilte også naturlig nok en rolle. I Japan og Vest-Tyskland utløste den sterke pengemengdeveksten en viss inflasjonsfrykt. I USA var det først og fremst tilstrammingen i arbeidsmarkedet som bidro til dette. For 1987 sett under ett lykkes ikke pengepolitikken med å etablere de renteforskjeller som ville være tilstrekkelig til å sikre så stor kapitalinngang til USA at dollarkursen kunne holdes stabil. Sentralbankene finansierte

største delen av USA's driftsbalanseunderskudd i 1987.

Det dilemmaet de pengepolitiske myndigheter står overfor i 1988, er på den ene siden å bidra til å stabilisere dollarkursen og på den annen side å unngå et internasjonalt konjunkturtilbakeslag. Hensynet til konjunkturutviklingen taler for den sterkeste rentenedgangen i USA. Dette vil imidlertid bidra til å redusere renteforskjellen og isolert sett trekke i retning av svakere dollarkurs. For Japan og Vest-Tyskland vil en ytterligere nedgang i rentenivået kunne forsterke pengemengdeveksten og øke frykten for tiltagende prisstigning. Alternativet til å stabilisere dollarkursen gjennom å senke renten er imidlertid intervensjoner fra sentralbankene i disse landene.

Dersom en hadde kunnet påvirke renteavkastningskurven, kunne man i noen grad forsøke å tilfredsstille begge disse hensynene samtidig. Det er vanlig å anta at det kortsiktige rentenivået betyr mest for kapitalbevegelsene, mens det langsiktige rentenivået har størst betydning for investeringsbeslutningene. En mindre bratt renteavkastningskurve i USA kunne derfor ha bidratt til både å holde oppe etterspørsel og produksjon samtidig med at det kortsiktige rentenivået holdes oppe for å sikre kapitalinngang. Dette har i noen grad skjedd de siste månedene. Det langsiktige rentenivået i USA har falt, mens det kortsiktige har ligget relativt stabilt. Det er imidlertid svært omdiskutert i hvilket omfang og over hvor lang tid myndighetene kan påvirke renteavkastningskurven.

I takt med de siste års underskudd både på statsbudsjettet og i utenriksøkonomien i USA, økte utenlandske investors beholdning av langsiktige amerikanske papirer kraftig. Det er derfor neppe like relevant som tidligere å anta at det kortsiktige rentenivået er mest relevant for kapitalbevegelsene. Dette så man tydelig i 1987, der endringer i valutakursen kunne utløse store endringer i de langsiktige rentene og omvendt.

For investorer er det ikke bare rentenivået som er av betydning for avkastningen. For langsiktige fastrenteplasseringer er kursend-

ringer som følge av renteendringer svært viktige. Forventninger om lavere inflasjon og dermed forventninger om nedgang i det langsiktige rentenivået (kursoppgang) kan ha bidratt til økt etterspørsel etter de lange amerikanske papirene. Økt utenlandsk etterspørsel etter langsiktige dollarpapirer har samtidig bidratt til den styrking av dollarkursen som fant sted i januar.

Pengemengde som styringsmål har fått redusert betydning

Utviklingen i likviditet eller pengemengde har fått redusert betydning som pengepolitisk styringsmål de siste årene. Dels skyldes dette vanskeligheter med å definere hva som er likviditet, på grunn av raske finansielle innovasjoner, og dels har beholdningen av likvider økt fordi lavere inflasjon og rentenivå har redusert kostnadene ved å sitte med likvide plasseringer relativt til alternative plasseringer. De siste årene har dessuten sentralbankenes store intervensjoner i valutamarkedet påvirket pengeaggregatene. Selv om pengemengdevekstens betydning som styringsmål generelt er redusert internasjonalt, er det noe forskjellig oppfatning om dette mellom de ulike land.

I noe større grad enn de andre landene vil utviklingen i pengemengden bli tillagt vekt i Vest-Tyskland. Der var det inntil 1987 nær sammenheng mellom måltallene for vekst i nominell BNP og veksten i sentralbankpengemengden. I 1987 oversteget imidlertid veksten i sentralbankpengemengden klart den på forhånd oppsatte målsonen, blant annet på grunn av intervensjonene i valutamarkedet. Denne utviklingen ble tolerert fordi valutakursutviklingen ble tillagt stor vekt. I det pengepolitiske opplegget for 1988 er målsonen uendret fra 1987 til 1988 (3-6%).

I USA har man de siste årene tillagt utviklingen i de monetære aggregatene mindre og mindre vekt. For annet år på rad lar man være å publisere måltall for det snevreste pengeaggregatet M1. Målsonene for de bredere

aggregatene M2 og M3 er samtidig utvidet fra 5 1/2–8 1/2% i 1987 til 4–8% i 1988.

Denne mer nyanserte holdningen til pengeaggregater som politisk styringsmål gjør seg nå gjeldende i de fleste land. Det reflekteres også i valutamarkedet og de finansielle markeders reaksjoner på publiseringer av økonomiske nøkkeltall. Tidligere var offentliggjøringen av pengemengdetall omfattet med stor interesse, og kunne forårsake raske endringer i renter og valutakurser. Dette var igjen et resultat av fokuseringen på infla-

sjonen og bekjempelsen av denne. Nå har publiseringen av *handelstall* overtatt denne rollen i tråd med at ubalansene i verdenshandelen fortoner seg som det største usikkerhetsmomentet i verdensøkonomien. Reaksjonene på disse nøkkeltallene kan imidlertid til tider synes overdrevne. Den kan av og til virke som om «markedet» glemmer at enkelttall kan inneholde «statistisk støy». Det kan også virke som om markedet forenkler for mye ved å se på enkelttall (handelstall for én måned) fremfor et bredere sett av indikatorer.

Norges Banks prognoser for den økonomiske utviklingen

Fortsatt troverdighet for prognoser for den økonomiske utviklingen tilsier en mer systematisk etterprøving av disse. Norges Bank har i sine prognoser for 80-årene, som andre prognosemakere, hatt vanskeligheter med å vurdere styrken i den innenlandske etterspørselsekspansjonen 1984–86. Ettervirkningene av denne vil samtidig gjøre det vanskelig å legge tidligere erfaringer til grunn ved vurdering av innenlandsk etterspørsel i årene fremover. Driftsbalansen er nøye knyttet til utviklingen i oljeeksporten, der produksjonsøkningen 1983–84 og oljeprisfallet 1986 ikke ble fanget opp. Prisprognosene har de siste årene vært klart betingede prognoser. En har lagt vekt på å få fram forholdet mellom prisvekst og kostnadsvekst og dermed mulighetene for avdempning av prisveksten.

Prognoser og troverdighet

Det er mange institusjoner som legger fram vurderinger av utviklingen i norsk økonomi. Det siste tiåret har stadig flere av disse også våget seg frem på med tallfestede prognoser. Spredningen mellom institusjonenes anslag har ennå ikke vært særlig stor, jf. *Isachsen og Sando* (1987). De ulike institusjonene befinner seg imidlertid i ulike forhold til den økonomiske beslutningsprosessen. Bevisst eller ubevisst kan deres prognoser bære preg av dette. Fortsatt troverdighet for prognosemakere tilsier antakelig en mer systematisk etterprøving av prognosene som legges fram. Statistisk Sentralbyrå startet opp en slik prosess med en vurdering av 1986-prognosene, jf. *Johansen* (1987). Det danske finansministerium gir i sin årlige finansredegjørelse en vurdering av sine tidligere prognoser, der avvik fra denne tilskrives henholdsvis endringer i internasjonal utvikling, i den økonomiske politikken og i privat sektors adferd.

Konjunkturbølgene har vært kraftige på 80-tallet...

Prognosene som har vært lagt fram på 80-tallet, har til dels liten treffsikkerhet. Til prognosemakernes forsvar bør en likevel konstatere at 80-tallet har vært et urolig tiår. Utviklingen internasjonalt har vært preget av to oljeprissjokk, med 70% økning i råoljeprisen 1979–80 og et fall på 45% i 1985–86. Det første av disse førte til en restriktiv økonomisk politikk i årene 1980–82 i de aller fleste land. Den internasjonale konjunkturoppgangen som så fulgte, var utløst av en ekspansiv amerikansk finanspolitikk kombinert med en stram pengepolitikk – en nokså uvanlig kombinasjon sett i historisk sammenheng. I Norge startet oppgangen med positive impulser fra eksporten i 1983 kombinert med relativt sterke impulser fra oljevirkomheten 1983–84. Etterspørselen fra Fastlands-Norge tok så over som den helt dominerende drivkraften i årene 1984–86, med et samlet opp-

Tabell 2.1. *Drivkreftene i konjunkturutviklingen på 80-tallet. Bidrag til vekst i BNP 1980-86*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Eksportoverskudd	-0,4	0,1	-1,6	3,6	0,1	2,6	-3,8	2,9
– Oljeeksport	1,8	-1,2	–	2,1	2,1	0,8	1,0	1,6
– Tradisjonelle poster	-2,2	1,4	-1,6	0,9	-2,7	-2,6	-4,3	2,5 ¹⁾
Etterspørsel Fastlands-Norge	5,7	0,3	1,3	0,1	5,7	6,5	8,3	-1,5
Etterspørsel fra oljevirksomheten mot Fastlands-Norge	..	1,6	0,3	1,1	1,4	0,6	0,1	...
BNP-vekst	4,2	0,9	0,3	4,6	5,7	5,4	4,4	1,3

¹⁾ Kun tradisjonelle varer.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

sving av tidligere ukjent styrke, jf. tabell 2.1. Disse forholdene har selvsagt også preget anslagene i nasjonalregnskapet. Regnskapstallene for innenlandsk etterspørsel og BNP har vært gjenstand for til dels sterke (opp)justeringer etter hvert som mer fullstendige oversikter over de enkelte sektorer av økonomien har blitt tilgjengelige. Et eksempel fremkommer i tabell 2.2. Prognosemakernes beslutningsunderlag har således til tider vært lite fullstendig.

...og har avdekket mer kompliserte sammenhenger i økonomien

Karakteren av økonomiske prognoser i Norge har endret seg noe over tid. Finansdepartementet var tidligere enerådende, og anslagene hadde programkarakter. De anga målene en ville styre økonomien etter. Virkemidlene var kortsiktige justeringer i penge- og finanspolitikken. Etter hvert har det blitt klart at alle institusjoner som utarbeider prognoser, i beste fall utarbeider klart betingede prognoser. De økonomiske anslagene for den makroøkonomiske utviklingen i Norge er basert på forutsetninger om utviklingen i internasjonal økonomi, blant annet viktige råvaremarkeder som olje-, aluminiumsmarkedet m.v. Dette har vært erkjent lenge. Anslagene er også basert på forutsetninger om husholdningers, bedrifters og kommuners atferd.

Tabell 2.2. *Anslagene for konsumutviklingen i 1985*

Tidspunkt	Prognoser fra		Regnskap Statistisk Sentralbyrå
	Norges Bank	Finans- departe- mentet	
3. kv. 1984/NB 85	2	2,4	
4. kv. 1984/Sald.prop	2-2 1/2	2 1/2	
1. kv. 1985	2 1/2	..	
2. kv. 1985/RNB 85	3 1/2	3,3	
3. kv. 1985/NB 86	5	6,0	
4. kv. 1985/Sald.prop	6	6 3/4	
Økonomisk utsyn			7,5
Mars-regnskap			8,2
November-regnskap			10,1

Forholdet mellom deres beslutninger og virkemidlene i den offentlige politikken er nok mer uavklart enn en ofte la til grunn tidligere. Husholdningenes atferd med en nedgang i spareraten på 11 prosentpoeng over to år (1984-86) og en sterk nedbygging av finansielle fordringer illustrerer dette. Den tilhørende justering av konsumanslagene for 1985 er gitt i tabell 2.2. Konsumveksten bestemmes av veksten i disponible inntekter og endringer i husholdningenes sparerate. Inntektsanslaget for 1985 har vist seg å være rimelig godt i samsvar med den faktiske utvikling; det er altså vurderingen av spareraten som slo feil. En nærmere vurdering av forklaringsfaktorene bak konsumutviklingen

1984–86 er gitt i Økonomisk oversikt i Penger og Kreditt 1987/1.

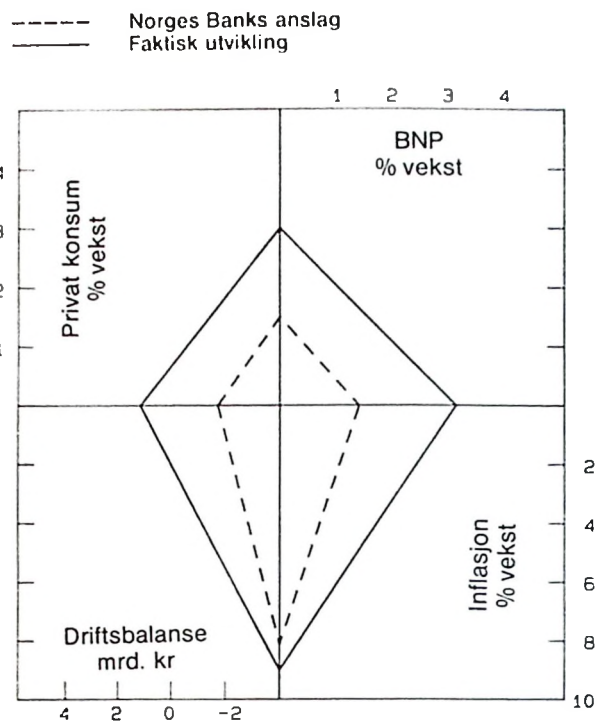
Figur 2.1. Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen. Gjennomsnitt 1980–87

Norges Bank har gitt prognoser siden 1980...

Norges Bank startet opp med å gi prognoser for den økonomiske utviklingen fra 1980. Disse anslagene er gradvis blitt mer omfattende. Hovedvekten har gjennomgående ligget på fortolkning av eksisterende konjunkturindikatorer og vurdering av de realøkonomiske forutsetninger i nasjonalbudsjettene. Formålet med arbeidet har vært å understøtte vurderingene bak den løpende virkemiddelbruk i penge-, kapital- og valutamarkedene. Spesielt gjennom 1. halvår 1987 ble betydningen av en løpende overvåking også av realøkonomiske forhold klarlagt. Da ga de finansielle og realøkonomiske indikatorer som en hadde tilgjengelig, tilsynelatende avvikende bilder av den økonomiske utviklingen. En ventet på denne bakgrunn med tiltak som de finansielle indikatorene isolert sett kunne tilsi. I Økonomisk oversikt i Penger og Kreditt 1987/3 kunne man så vise at utviklingen i de to typer indikatorer var konsistent. Siktepunktet med Norges Banks arbeid på dette området har også vært gradvis å få en klarere forståelse av forholdet mellom realøkonomiske variable og utviklingen i de finansielle markeder i et lengre perspektiv. Analysen av husholdningenes tilpasning i de økonomiske kvartaloversiktene i 1987 har bidratt vesentlig til dette. Analysen av investeringsetterspørselen i Økonomisk oversikt 1987/3 er en første start på analysen av bedriftenes adferd.

...og har hatt de samme vansker som andre

De første årene fra 1980 og fremover ble Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen gitt som en del av omtalen av konjunkturutviklingen på de enkelte områder i økonomien. Det var variasjoner både med hensyn til når på året man ga årsanslaget



Gjennomsnittstallene for anslagene og for faktisk utvikling viser at Norges Banks prisprognoser gjennomgående har falt godt ut. Derimot er veksten i innenlandsk etterspørsel undervurdert. BNP-veksten er også undervurdert, dels som følge av det siste forholdet, dels som følge av den sterke veksten i oljeproduksjonen i perioden. Figuren viser ikke omfanget av overprediksjon og underprediksjon gjennom perioden, noe som slår spesielt ut for driftsbalansen, der gjennomsnittet av prognosene mer «tilfeldig» kommer brukbart ut.

(3. kvartal året før, 4. kvartal året før osv.); hvilke områder man tallfestet (handelsbalanse vs. driftsbalanse osv.) og graden av nøyaktighet (punktanslag vs. relativt brede intervaller). Et sammenfattende generalbudsjett ble først innarbeidet i Økonomisk oversikt 1986/4.

De mest sentrale størrelsene har likevel vært dekket nokså systematisk fra 1980 og fram til i dag. Det gjelder BNP, privat forbruk, konsumprisveksten og driftsbalansen (fra og med 1982).

Tabell 2.3. Norges Banks anslag for sentrale makroøkonomiske størrelser 1980-87. Anslag gitt 2. halvår for prognoseåret.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Gjennomsnitt
BNP-vekst									
Prognose	4 1/4	1	0	0	0	1 1/2	3	2,0	1,5
Realisert	4,5	0,9	0,3	4,5	5,6	5,4	4,4	1,3	3,3
Vekst i privat konsum									
Prognose	1	2	1	1	1 1/4	2 1/4	3	0,0	1,5
Realisert	2,4	1,1	1,8	1,5	2,7	10,4	6,1	-1,9	3,0
Konsumprisvekst									
Prognose	6 1/4	13	10	10	6 1/2	5 3/4	5 1/4	7 1/2	8,1
Realisert	10,9	13,6	11,3	8,4	6,2	5,7	7,2	8,7	9,0
Driftsbalansen (milliarder kroner)									
– totalt									
Prognose	..	..	6	-7 1/2	6	20	5	-39	-1 1/2
Realisert	(5)	(12)	4	15	24	27	-33	-28	1 1/2
– utenom oljeeksporten									
Prognose			-37	-57	-55	-58	-75	-83	-61
Realisert	(-36)	(-36)	-49	-49	-54	-59	-86	-82	-63

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Anslagene og realisert utvikling for disse størrelsene er gjengitt i tabell 2.3 og i figurene 2.3-2.7 til slutt i dette kapitlet. I figur 2.1 er anslagene på de enkelte områder satt sammen for å illustrere systematiske feilanslag på de fire sentrale størrelsene i den økonomiske utviklingen: etterspørsel, produksjon, nominelt forløp og utenriksøkonomien. Figurene og tabell 2.3 understreker de forhold som ble nevnt i innledningen:

- Kraftig undervurdering av produksjonsveksten i årene 1983, 1984 og 1985.
- Kraftig undervurdering av privat forbruk i 1985, noe som kan forklare BNP-avviket samme år. Undervurderingen av BNP både i 1983 og 1984 har primært sin opprinnelse i oljesektoren. For det første utgjorde økningen i etterspørselsimpulsene fra oljevirkosomheten mot Fastlands-Norge mer enn 1% av BNP begge årene, jf. tabell 2.1. For det annet økte oljeeksporten i volum med over 30% over disse to årene,

mens nedjusteringsprosedyren som ble brukt i nasjonalbudsjettene, innebar for hvert enkelt år anslag som viste en markert volumnedgang.

- Problemer med å følge forbedringen i driftsbalansen i 1983-84 og det negative omslaget i 1986. Hovedårsaken til den dårlige treffsikkerheten på dette området er anslagene for oljesektoren. Veksten i oljeproduksjonen har som nevnt vært undervurdert, og i 1986 fikk en det sterke fallet i oljeprisene.

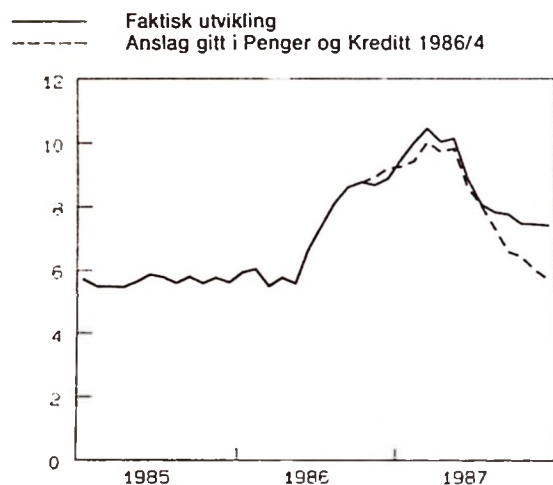
Er det meningsfullt å gi prognoser for prisutviklingen?

I den forannevnte artikkelen av Isachsen og Sando kommer Norges Bank best ut når det gjelder treffsikkerhet for prisprognoser. Det avspeiler neppe noen spesielt høy innsikt på dette området. Figur 2.5 viser da også pro-

blemer med å fange opp oppgangen i inflasjonen i 1980–81 og med å følge nedgangen i 1983–84. Antakelig er prisprognoser likevel det området hvor relativt naive prognoser gir best resultat. En naiv prognose kan sies å innebære at det en observerte i ett år, vil gjenta seg i det neste. Kombinert med et godt stykke håndverk, der en får med seg størrelsen av prisoverhenget inn i neste år, kan det vanskelig gå helt galt. Og med et skille mellom prisveksten målt som endring siste 12 måneder og som måned-til-måned-vekst (underliggende vekst) kan selv priseffektene av en devaluering raskt håndteres, – så lenge en har det klart for seg at den naive prognosen kun har mening for den underliggende veksten i prisene.

Norges Banks anslag for konsumprisveksten i 1987 er gjengitt i figur 2.2. Et hovedpoeng i denne analysen var å få fram at

Figur 2.2. Norges Banks anslag for konsumprisutviklingen i 1987. Prosentvis endring fra samme måned året før.



Norges Bank la høsten 1986 fram en prisprognose som innebar en avdempning av prisveksten (på 12-månedersbasis) til 5 1/2% desember 1987. Dette var basert på 6 1/2% årslønnsvekst slik Nasjonalbudsjettet 1988 forutsatte. Fram til sommeren 1987 var utviklingen godt i samsvar med prognosen, i hovedsak en effekt av at prisimpulsene av devalueringen etter hvert spilte seg ut. En videre avdempning ned mot 6 1/2% i desember 1987, slik en revidert prognose fra juni forutsatte, slo ikke til.

de 12-månedersratene for prisveksten en observerte høsten 1986 og våren 1987, i stor grad reflekterte virkningen på importprisene av devalueringen i mai 1986. Vi ville ha fram at 12-månedersraten ville falle etter hvert som denne effekten ble utspilt. Hovedtrekkene i utviklingen ble da også slik: 12-månedersraten falt fra 10,4% i mars til 7,4% i oktober. De siste månedene i 1987 ga derimot ingen avdempning ned mot 6%, slik vi hadde lagt til grunn tidligere på året.

Våre prisprognoser er betingede prognoser

Offentliggjørelse av prisprognoser kan ha nokså direkte virkninger på den realiserede pris- og lønnsveksten. Dette stiller prognosemakerne i et visst dilemma. Vil det være uheldig om en legger fram sitt beste skjønn for utviklingen på dette området? Norges Bank har spesielt de siste årene lagt vekt på å få fram mulighetsområdet for avdempning av prisveksten. Veksten i konsumprisene vil være bestemt av – betinget av – importprisvekst og innenlandsk kostnadsutvikling. I tillegg er konsumprisene følsomme for endringer i avgifter og subsidier.

Tabell 2.4 viser at de fleste komponentene bak prisveksten ga nær samme bidrag i 1986 og 1987. Prognosen for prisveksten i 1987 gitt i desember 1986 var basert på en avdempning av den innenlandske kostnadsveksten. Dette slo ikke til. Anslaget for prisveksten gjennom 1987 ble gradvis oppjustert fra 5 1/2% høsten 1986 til 7 1/4% høsten 1987.

Tabell 2.4. Beregnede bidrag til konsumprisstigningen i årene 1984–87

Bidrag fra	1984	1985	1986	1987
Importpriser og importkonkurrerende varer	2,0	1,9	0,9	2,5
– utenom oljeprodukter	..	..	2,1	2,3
Innenlandske kostnader	1,6	1,8	3,5	3,2
– lønnskostnader pr. produsert enhet	1,1	1,5	2,1	2,2
Avgifter, subsidier og off. regulerte priser m.v.	2,7	2,0	2,8	3,0
Sum	6,3	5,7	7,2	8,7

Kilde: Økonomisk Utsyn 1987.

Etter at Økonomisk oversikt 1986/4 ble lagt fram, viste det seg blant annet at kostnadsutslaget av arbeidstidsforkortelsen ble snaut 1 prosentpoeng høyere enn antatt. De siste oppgavene fra Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene viser dessuten en årslønnsvekst på 7 1/2% i 1987 mot antatt 6 1/2% i det økonomiske opplegget for 1987. Relativt store avgiftspåslag ved årsskiftet 1986/87 førte til at prisene ble liggende høyere i 1. kvartal 1987 enn antatt i Økonomisk oversikt 1986/4. Prisveksten for tradisjonell vareimport 1986–87, som høsten 1986 ble anslått til 5,0%, ble derimot noe svakere enn forutsatt, med 4,4% vekst.

De realøkonomiske anslagene har stort sett vært rene prognoser

De realøkonomiske anslagene har vært av en noe annen karakter. De kan sies å gi uttrykk for hva en forventer faktisk vil skje. Men noen unntak er det selvfølgelig. Anslagene er gjennomgående basert på Finansdepartementets forutsetninger for utviklingen i offentlig sektor og oljesektoren. Feilvurderinger fra Finansdepartementets side på disse områdene slår også ut i vårt materiale.

Dersom en bruker en tallfestet økonomisk modell som grunnlag for prognoser, er det relativt enkelt å gi en vurdering av hva som er «årsaken» til prognosefeil. I slike tilfeller kan feilene i prinsippet tilbakeføres til

- de forutsetninger en har basert seg på
- de antatte sammenhenger mellom de økonomiske hovedstørrelsene.

En slik type analyse gjennomføres årlig av det danske finansministerium i finansredregjørelsen for det kommende år. Avvik som kan tilskrives husholdningers og bedrifters adferd gir da uttrykk for svakheter i modellgrunnlaget. Forutsetningene en baserer seg på, er delvis utenfor myndighetenes kontroll (internasjonale forhold), og delvis selve elementene i den økonomiske politikken.

Tabell 2.5. Anslag for realøkonomiske hovedstørrelser i 1987. Prosentvis vekst fra 1986.

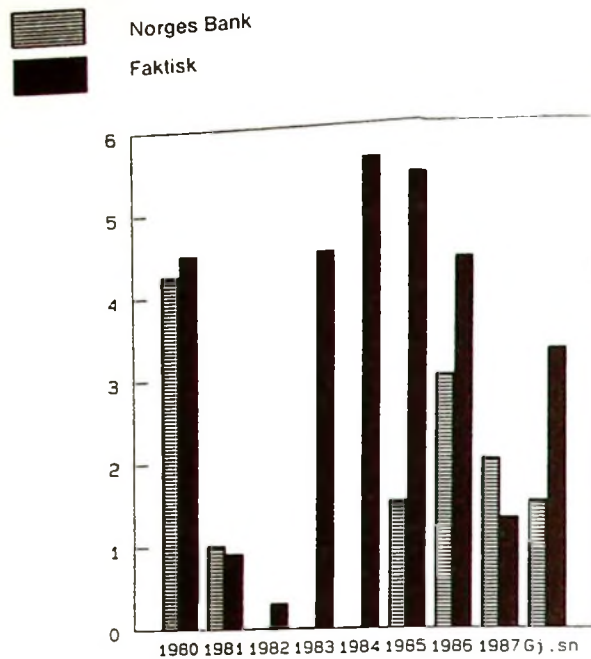
	Tidspunkt for anslag			Økonomisk Utsyn 1987
	4.kv. 86	2.kv. 87	4.kv. 87	
Innenlandsk etterspørsel i alt	-1,8	-1 3/4	-1 1/2	-1,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	-0,3	-1	-1 3/4	-1,6
Etterspørsel fra oljevirk somhet og sjøfart	-25,8	-9 1/4	3 3/4	-1,5
Eksport	3,4	3 1/2	2	4,1
Import	-5,2	-5 1/2	-5	-3,4
BNP	2,0	2 1/4	1 1/4	1,3
BNP, Fastlands-Norge	0,9	1 1/4	3/4	0,4
Sysselsatte personer	1,7	1,7	2,0	1,9
Sysselsetting i timeverk	0,0	0,3	0,5	0,0

Norges Bank har ennå ikke tatt i bruk noen slik tallfestet økonomisk modell. Det forhindrer likevel ikke at en har en oppfatning om sentrale sammenhenger mellom de størrelser en setter anslag for. Disse sammenhengene er nødvendigvis ikke bare av definisjonsmessig og regnskapsmessig karakter. Men en reell etterprøving av slike «tankeskjemaer» blir svært vanskelig. De realøkonomiske anslagene for norsk økonomi i 1987 er gitt i tabell 2.5. En etterprøving av disse ville blant annet kreve en forklaring av

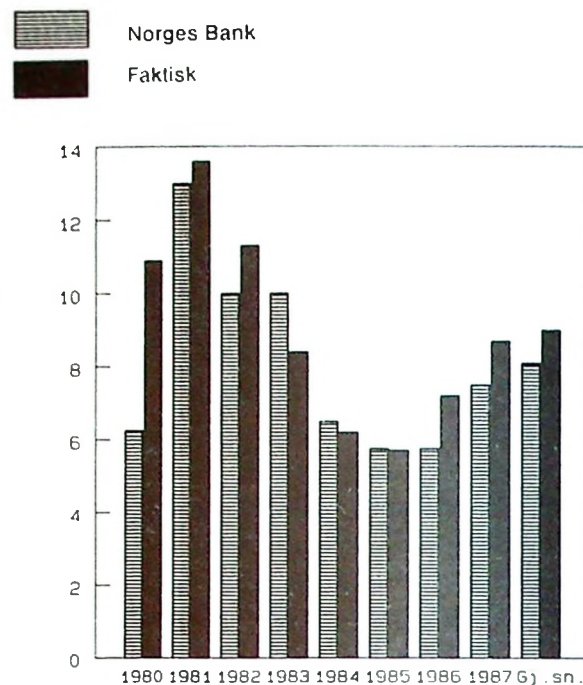
- en sterkere nedgang i etterspørselen fra Fastlands-Norge enn opprinnelig antatt
- hvorfor kvantumstørrelsene i arbeidsmarkedet holdt seg uendret når BNP-anslagene ble nedjustert.

Som påpekt i tidligere kvartalsoversikter er antakelig ubalansen mellom privat sektors utgifter og inntekter (dens nettogjeldsøkning overfor andre sektorer) et nytt element i den økonomiske utviklingen i forhold til tidligere. Dette vil være et forhold som spesielt kan prege utviklingen i innenlandsk etterspørsel. De historiske erfaringene som er oppsummert i de større tallfestede økonomiske modellene som er i bruk i Norge, gir som en konsekvens av dette neppe grunnlag for gode prognoser i årene fremover. Slik sett vil «tankeskjemaer» som supplerer modellene, kanskje ha en vel så stor plass som tidligere.

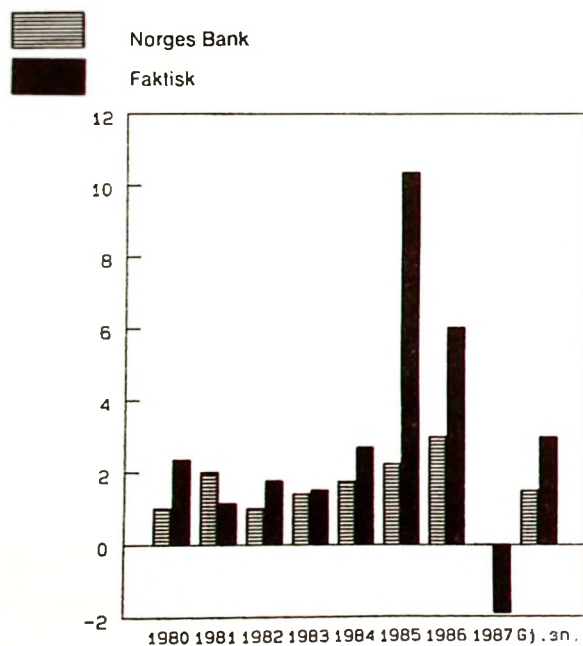
Figur 2.3. Vekst i samlet bruttonasjonalprodukt (BNP). Prognose og faktisk utvikling 1980-87



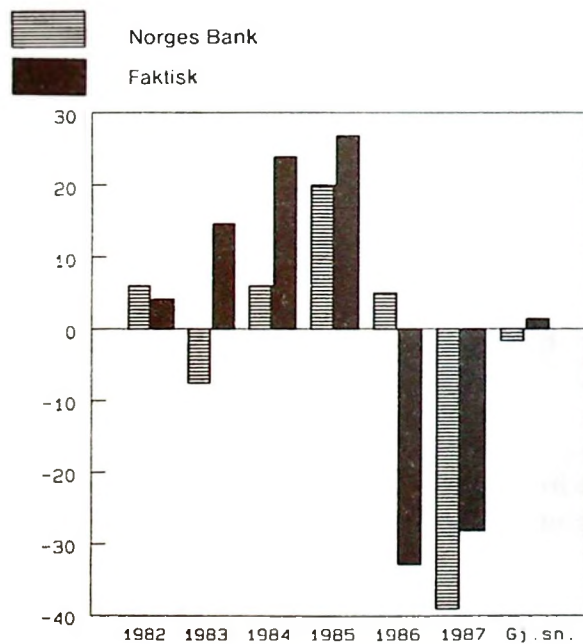
Figur 2.5. Vekst i konsumprisene. Prognose og faktisk utvikling 1980-87



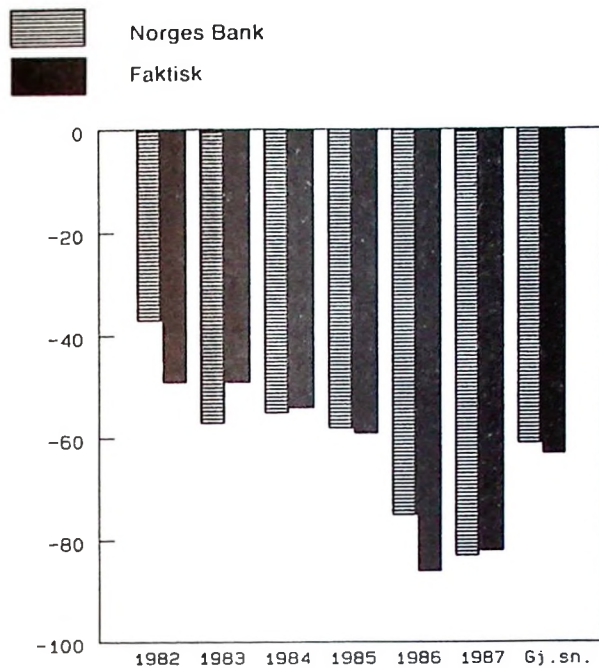
Figur 2.4. Vekst i privat konsum. Prognose og faktisk utvikling 1980-87



Figur 2.6. Driftsbalansen i milliarder kroner. Prognose og faktisk utvikling 1982-87



Figur 2.7. Driftsbalansen uten oljeeksport. Milliarder kroner. Prognose og faktisk utvikling 1982–1987.



Referanser:

Finansministeriet/Budgetdepartementet (Danmark): *Finansredegørelse 1987 og 1988*.

Isachsen, A. J. og C. E. Sando: «Norske prognoser – hvor gode er de?», *Sosialøkonomen* 11/87.

Johansen, P. R.: «Hvor godt traff konjunkturprognosene fra 1986?», *Statistisk Sentralbyrås Økonomiske Analyser* 10/87.

Norges Bank: «Økonomisk oversikt» i *Penger og Kreditt* 1987/1 (kap.2), 1987/3 (kap. 1) og 1987/4 (kap. 2).

Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene

Internasjonale kapitalmarkeder. Etter det kraftige fallet i aksjekursene i oktober og urolige kursforhold resten av fjoråret, viser nå de store markedene større stabilitet. På de fleste børsene har kursene lagt seg på et noe høyere nivå enn rett etter oktoberfallet.

Selv om aksjebørsene har roet seg, har kursfallet klart innvirket på aktiviteten i andre internasjonale kapitalmarkeder. Opplåningen i disse markedene i januar i år tilsvarte omtrent to tredjedeler av volumet i januar 1987. Hele nedgangen kan tilskrives redusert opplåning i obligasjoner, mens aktiviteten holdes oppe i banklån. At særlig obligasjonsmarkedet er rammet, kan blant annet skyldes at obligasjonslånene har vært for dårlig differensiert etter kredittisiko, og at investorene nå er mer forsiktige. Nye obligasjonslån blir derfor dyrere for en del låntakere. Tendensen til at syndikerte banklån tar markedsandeler fra verdipapirer viste seg allerede tidlig i 1987. En årsak var at risikopremiene for syndikerte lån gikk ned, samtidig som nye former for slike lån representerte et mer fleksibelt instrument for låntakerne.

Redusert opplåning i de internasjonale markedene har rammet delmarkeder i ulik grad. Nedgangen har særlig gått ut over lån til foretak, noe som er naturlig etter fallet i aksjekursene. Særlig sterk reduksjon har en sett i emisjonsvolumet for obligasjoner med rett til konvertering til aksjer (konvertible obligasjoner) og med kjøpsrett til aksjer. Andelen av lån i amerikanske dollar falt også betydelig fra tredje til fjerde kvartal. Dette har dels sam-

menheng med fallet i dollarkursen, men skyldes også at selskaper fra USA lånte lite i fjerde kvartal.

Valutamarkedene. Budsjettforliket i USA i slutten av november gjenreiste ikke tilliten til dollaren. Ved begynnelsen av desember var kursen på dollar 1,63 tyske mark (DEM) og 132 japanske yen (JPY), jf. figur 1.3 i kapittel 1. Rentenedsettelse i en rekke europeiske land samt intervensjoner fra sentralbankene fikk dollarkursen noe opp, men bare inntil tallet for USA's handelsbalanse i oktober ble kjent 10. desember. Underskuddet var vesentlig høyere enn ventet. Dollarkursen falt dermed til nye bunnoteringer, og nådde 4. januar 1,56 DEM og 120 JPY. Samme dag begynte sentralbankene på ny å kjøpe dollar. I januar ble sentralbankene hjulpet av offentliggjørelsen av USA's handelsunderskudd for november. Både dette tallet og det for desember var klart lavere enn ventet. Pr. 10. mars var dollarkursen 1,67 DEM og 128 JPY.

I EMS har det vært rolig de siste månedene, og ingen av valutaene har nærmet seg yttergrensene i kursbåndet. Nederlandske gylden har i mesteparten av perioden vært den sterkeste valutaen. Ved inngangen til desember 1987 sto britiske pund i 2,99 DEM, men styrket seg betydelig fra slutten av februar, og lå pr. 10. mars på 3,08. Årsaken er i første rekke bedre utsikter for britisk økonomi.

Renteutviklingen. I alle de store OECD-landene har rentene gått ned siden kursfallet på aksjebørsene. En del av rentenedgangen kan tilskrives myndighetenes tiltak for å motvirke mulige negative følger av kursfallet.

Rentenedgangen skyldes også at investorene har flyttet midler fra aksjer til obligasjoner.

Etter at rentene falt kraftig i siste halvdel av oktober, steg de noe igjen fram mot slutten av november, da en rekke vesteuropeiske sentralbanker reduserte sine signalrenter som følge av svekkelsen i dollarkursen. Rentenedsettelsen var stort sett på 1/4–1/2 prosentpoeng. Etter nyttår har som nevnt dollarkursen styrket seg. Dette, og troen på at det ikke er særlig fare for høyere inflasjon i USA, har gitt nedgang både i kort- og særlig langsiktige dollarrenter. I Vest-Tyskland og Japan har de langsiktige rentene fortsatt å falle, men forholdsvis langsomt. De kortsiktige rentene i disse landene var allerede lave, og har ikke falt etter årsskiftet.

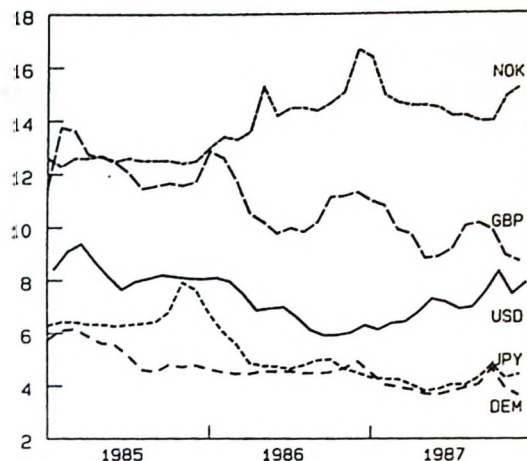
Penge-, kreditt- og valutaforholdene i Norge

Penge- og valutamarkedet

Kreditttilførselen. Fra og med januar 1988 er basisen for kredittindikatoren blitt noe utvidet. Den utvidede indikatoren viste en vekst i løpet av 1987 på vel 20%. Veksten fra januar 1987 til januar 1988 var på knapt 19%. Kredittindikatoren og tolkningen av den er behandlet i kapittel 1. Som påpekt der, får en et bedre uttrykk for den faktiske kreditttilførselen til private og kommuner ved å korrigere for ulike avlastningsforretninger. En indikator som korrigerer for slike forhold, viser en vekst i kreditttilførselen i 1987 på 17% og en vekst på knapt 16% fra januar 1987 til januar 1988.

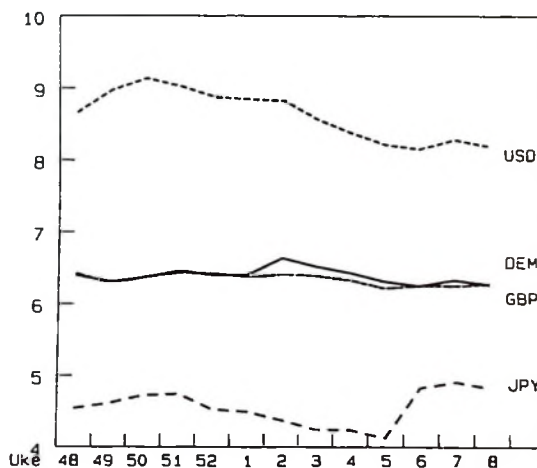
Beregninger gjort i Norges Bank viser at kapitalinngangen til private og kommuner i 1987 ble langt lavere enn antatt i nasjonalbudsjettoppøgget. I årets to siste måneder var det netto utgang fra disse sektorene. I løpet av året som helhet sto dermed private og kommuner for en netto kapitalutgang på nær 10 milliarder kroner, mens det i Revidert nasjonalbudsjett 1987 ble anslått en netto inngang på 39 milliarder kroner. Det meste av kapitalinngangen i 1987 kom isteden gjennom bankene.

Figur 3.1. Internasjonale rentesatser. Månedsgjennomsnitt av tremåneders eurorente



I USA har de kortsiktige rentene gått ned etter nyttår. I Vest-Tyskland og Japan falt rentene i desember, men etter nyttår har endringene vært små.

Figur 3.2. Internasjonale rentesatser. Ukegjennomsnitt av rentene på 10 års statsobligasjoner



I USA har lavere underskudd på handelsbalansen og tro på at inflasjonen allikevel ikke vil skyte fart, redusert de langsiktige rentene i år. I Vest-Tyskland og Japan har rentene holdt seg oppe.

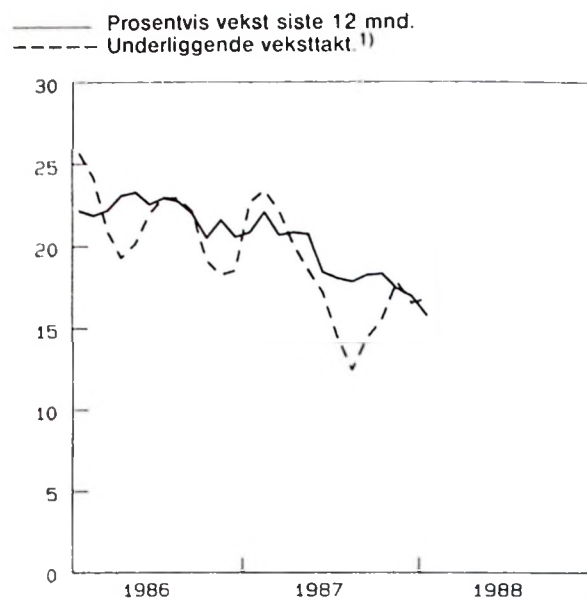
Publikums likviditet vokste med hele 16,9% i løpet av 1987. Veksten var særlig sterk i oktober og november. Dette kan ha sammenheng med at tilleggsreservekravet for banker ble avskaffet, med siste kontrolltidspunkt ved utgangen av september. Blant annet kjøpte bankene private og kommunale obligasjoner for vel 13 milliarder kroner i siste kvartal. Motstykket var at tidsinnskuddene økte. Slike innskudd økte med vel 16 milliarder kroner i siste kvartal 1987, trolig også som følge av at gamle utlån og innskudd fra avlastningsmarkedet ble tatt inn i bankenes balanser. Den registrerte veksten i publikums likviditet de siste 12 måneder fram til utgangen av januar 1988 var 19,6%. Selv om Norges Banks anslag på den reelle økningen er usikre, var sannsynligvis veksten mot slutten av 1987 vesentlig lavere enn det de registrerte tallene kan tyde på.

Innenlandske kilder ga i siste kvartal av 1987 et meget stort bidrag til veksten i publikums likviditet. Som nevnt kan veksten til en viss grad forklares med opphevelse av tilleggsreservekravet. Blant annet vil bankenes tilbakekjøp av obligasjoner i statistikken bli registrert som bidrag fra innenlandske kilder til publikums likviditet.

Valutamarkedet. Kronekursen falt i første halvdel av desember. Kursindeksen lå i midten av måneden på 114,50, som er den svakeste enden av svingningsområdet. Svekkelsen skyldtes trolig i første rekke uroen omkring lønnsoppgjøret. Norges Bank intervenerte svært lite i valutamarkedet i første halvdel av desember, men solgte i siste halvdel valuta for om lag 9,5 milliarder kroner. Dette var nok til å holde kronekursen nær 114,50. Etter årsskiftet har markedet roet seg, og kronekursen har igjen blitt styrket, selv om en har sett enkelte kortvarige svekkelser. Norges Bank har praktisk talt ikke intervenert i valutamarkedet etter nyttår.

I løpet av 1987 sank valutaresservene med 3,7 milliarder kroner. Nedgangen skyldtes kursintervensjoner, oppløsning av swapavtaler og valutakurstap som følge av depresierin-

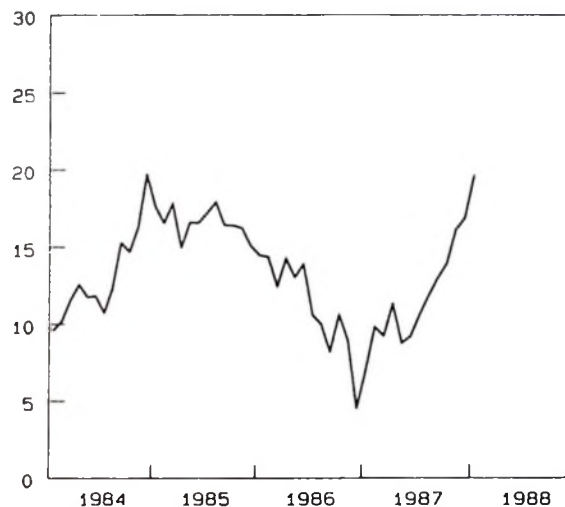
Figur 3.3. Korrigert kredittindikator, sesongjustert. Prosentvis vekst



1) Definert som vekst i gjennomsnittlig utestående kreditt siste tremånedersperiode i forhold til foregående tremånedersperiode omregnet til årlig rate.

Den avdempning i innenlandsk kredittvekst som kunne observeres i løpet av 1987, synes å ha fortsatt i januar i år. Forsatt ligger imidlertid kreditt-tilgangen langt over den målsonen på 8–12% som er angitt for 1988 i nasjonalbudsjettet 1988.

Figur 3.4. Publikums likviditet, registrerte tall. Prosentvis vekst siste 12 måneder



Publikums likviditet har tilsynelatende vokst meget sterkt de siste månedene. Den reelle likviditetsveksten er antagelig langt lavere enn de registrerte tallene viser.

gen av amerikanske dollar. Nye statslån på 2,8 milliarder kroner, renteinntekter og kursregulering av verdipapirer ga positive bidrag til reservene. Intervensjonene i valutamarke- det reduserte reservene fra nær 100 milliarder kroner ved utgangen av november til 91 mil- liarder kroner ved utgangen av januar.

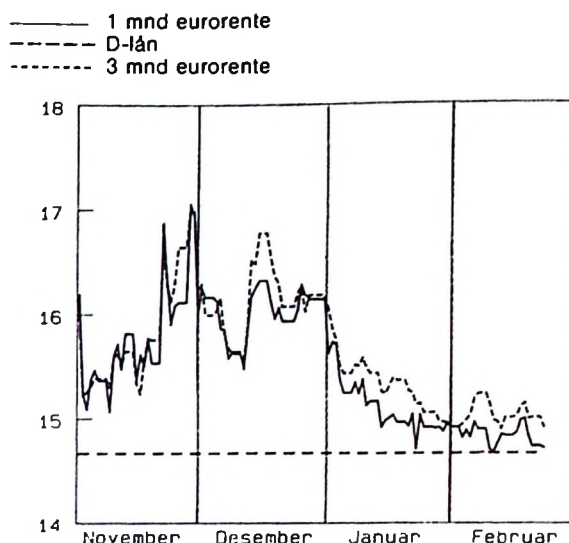
Rentene. På grunn av likviditetsinndragningen over valutamarkedet og uroen situasjonen skapte i pengemarkedet, holdt de kortsiktige rentene seg høye i nesten hele desember. I gjennomsnitt for måneden lå både en- og tre- måneders swaprente på om lag 15%. Etter hvert som kronekursen styrket seg, falt ren- tene i januar, og nedgangen fortsatte i februar. Obligasjonsrentene har derimot holdt seg omtrent uendret.

Foreløpige tall for 4. kvartal 1987 viser at bankenes gjennomsnittlige effektive utlåns- rente, medregnet gebyrer, var 16,9% for utlån uten rentenormering. Dette er en økning på nær 0,8 prosentpoeng fra året før og 0,1 prosentpoeng fra slutten av 3.kvartal i fjor. Livsforsikringsselskapenes utlånsrenter var ved utgangen av året i gjennomsnitt 14%, en økning på nær 0,6 prosentpoeng på ett år. Årsakene til økningene er trolig i hovedsak at nye lån innvilges til høyere rente enn gamle lån, og at gjennomsnittsrenten stiger når de nye lånenes andel øker. Bankenes gjennem- snittlige innlånsrente steg i løpet av 1987 fra 10,1 til 11,3%. Bankenes gjennomsnittlige rentemargin overfor publikum ble dermed redusert med 0,4 prosentpoeng.

Virkemiddelbruken. I desember førte likvidi- tetsinndragningen over valutamarkedet til at rammen for bankenes dagslån i Norges Bank ble utnyttet med nærmere 98%.

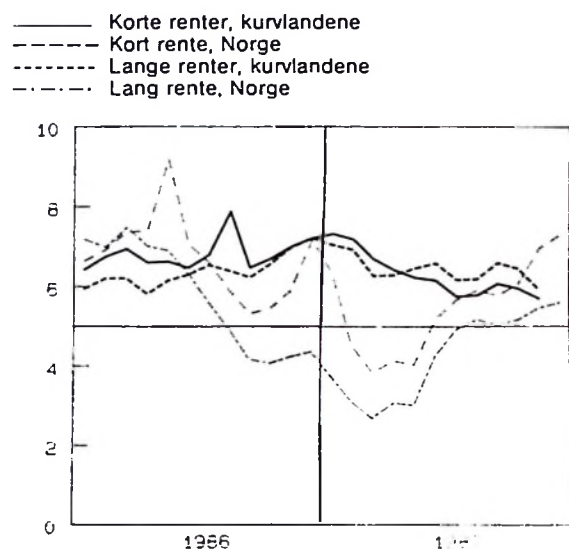
Norges Bank tilpasser sin likviditetstil- førsel til bankene på grunnlag av forventet lånebehov. I desember ble D-lånsrammen fastsatt til 350% av bankenes beregnings- grunnlag. Rammen ble økt til 375% i januar, men ble i februar satt til 350% og i mars til 300%. Endringene gjøres for å motvirke effekten av sesongmessige svingninger i likvi-

Figur 3.5. Effektive renter i pengemarkedet



På grunn av uro i valutamarkedet og påfølgende for- ventninger om økning i D-lånsrenten, var pengemar- kedsrentene høye i desember. Etter årskiftet har kro- nekursen styrket seg og rentene har gått noe ned.

Figur 3.6. Realrenter i Norge og i kurvlandene



Fortsatt høye pengemarkedsrenter og lavere pris- stigningstakt har gitt økte realrenter i Norge. Realren- tene – beregnet på grunnlag av kortsiktige ren- ter og prisstigning siste 12 måneder – er nå høyere i Norge enn vanlig internasjonalt. Tilsvarende bereg- ninger for obligasjonsrentene viser at de norske og utenlandske realrentene er omtrent på linje. Utfor- mingen av skattesystemet bidrar imidlertid til lave realrenter etter skatt i Norge. Realrentene for kurv- landene er fremkommet ved å veie landenes realren- ter med vektene de ulike valutaenhetene har i den norske kronekurven.

ditetstilførselen. Slike svingninger kan blant annet oppstå via statens konti. I januar og februar ble utnyttelsesgraden for D-lånsadgangen 84%.

Ved hvert av de siste tre månedsskiftene har Norges Bank tilbudt bankene lån med fast rente – F-lån – med tildeling ved hollandsk auksjon. Tildelt beløp har variert fra 10 til 6 milliarder kroner. Effektiv rente ble 15,25% i januar (løpetid ett år), 15,3% i februar (løpetid 4 måneder) og 15,1% i mars (løpetid 6 måneder). Utestående F-lån utgjør nå vel 28 milliarder kroner.

Norges Bank har de siste tre månedene handlet lite med pengemarkedsinstrumenter. Handelen med statsobligasjoner har vært noe større. Netto kjøpte Norges Bank obligasjoner i desember og januar, men solgte i februar. Omsetningen ledet ikke til større endringer i Norges Banks obligasjonskurser.

I det årlige rundskrivet fra Norges Bank om gjennomføringen av valutareguleringen er det ikke varslet større endringer av regelverket. Praksis ved lisensiering av importkreditter vil imidlertid innskjerpes ved at maksimal løpetid for disse blir redusert. På valutareguleringsområdet arbeides det for tiden med retningslinjer for hotell- og reiselivsnæringen.

Kapitalmarkedet

Aksjemarkedet. Totalindeksen for aksjekursene på Oslo Børs har steget om lag 14% fra bunnivået i desember i fjor til begynnelsen av mars. De svake resultatregnskapene for de store bankene samt lav oljepris har bidratt til å holde kursene nede, mens utsiktene til lavere lønnsvekst har hatt positiv virkning.

Obligasjonsmarkedet. Privat sektor tok i 1987 opp lån via obligasjonsmarkedet for vel 27 milliarder kroner – omtrent en dobling fra året før. Kredittforetakenes emisjoner utgjorde over tre fjerdedeler av dette. Emisjonsvolumet var trolig sterkt påvirket av de kredittpolitiske reguleringene.

I januar la kun kredittforetak ut obligasjonslån. Lånene utgjorde 1,5 milliarder kroner. Dette er en nedgang fra januar i fjor.

Sertifikatmarkedet. I 1987 økte emisjonsvolumet for sertifikater sterkt, og nådde vel 126 milliarder kroner, mot 34,5 milliarder året før. Emisjoner av statssertifikater gikk tilbake, mens emisjoner av banksertifikater kom opp i nær 57 milliarder kroner, mot 5 milliarder året før. Også låne- og finanssertifikatene viste sterk vekst, til henholdsvis 43 og 16 milliarder kroner. For bank- og finanssertifikater var aktiviteten særlig stor i årets fire siste måneder.

Også i januar i år var emisjonsvolumet i banksertifikater stort: 13 milliarder kroner. Likevel sank utestående beholdning fra nær 18 milliarder kroner ved utgangen av 1987 til vel 14 milliarder kroner ved utgangen av januar. Utestående beholdninger av låne- og finanssertifikater sank til henholdsvis 8,5 og 7,8 milliarder kroner.

Utviklingen i sertifikatmarkedet skyldes delvis endringer i de kredittpolitiske reguleringene. Men det er også tegn til at sertifikatmarkedet begynner å fungere mer effektivt. Blant annet stiller nå flere banker realistiske toveis priser på egne sertifikater.

Tabell 3.1. Endringer i bankers internasjonale fordringer¹⁾. Milliarder USD

	1984	1985	1986	1987			Ute- stående sept. 1987
				1.kv.	2.kv.	3.kv.	
Totalt	124	234	518	69	169	193	3779
- Herav vis-a-vis:							
Ikke-banker	26	32	37	17	15	10	857
Banker	98	202	481	52	154	183	2922

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes

1) lån over landegrensene i enhver valuta

2) lån til innlendinger i fremmed valuta

3) tilsvarende fordringer utenom utlån

Kilde: BIS

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

	1984	1985	1986	1987		
				1.kv.	2.kv.	3.kv.
Amerikanske dollar	54,7	49,1	45,7	43,1	44,1	43,3
Tyske mark	5,4	6,5	6,5	6,9	6,5	6,4
Sveitsiske franc	2,4	3,2	3,4	3,7	3,3	3,0
Japanske yen	1,0	2,0	2,6	3,0	3,0	3,2
Britiske pund	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2
ECU	0,8	1,5	1,7	1,9	1,7	1,7
Ufordelt ¹⁾	35,0	36,8	39,1	40,3	40,3	41,2
Tot. i mrd. dollar	2155	2577	3271	3430	3587	3779

¹⁾ Inkluderer amerikanske bankers valutafordringer, fordringer på utlandet i nasjonal valuta utenom USD, samt fordringer i annen valuta enn den som er spesifisert.

Kilde: BIS

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

	1984	1985	1986	1987
Obligasjons- utstedelser	112	169	228	177
- Herav med flytende rente	(38)	(59)	(51)	(11)
Bankutlån	62	61	63	93
Andre internasjonale fasiliteter	55	49	30	30
Samlet opplåning	229	279	321	300

Kilde: OECD

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

	1984	1985	1986	1987
OECD	79,1	82,3	89,0	86,5
Oljeeksporterende utviklingsland	1,8	1,6	1,5	0,8
Andre utviklingsland	12,5	8,8	4,8	7,4
Øst-Europa	1,5	1,8	1,3	1,2
Internasjonale institusjoner og andre	5,1	5,5	3,4	4,1

Kilde: OECD

Tabell 3.5. Valutakurser overfor amerikanske dollar¹⁾

	1986	1987	1988	Prosentvis endring ²⁾
	31.12.86	31.12.87	29.02.88	31.12.86-29.02.88
Tyske mark (DEM)	1,940	1,5831	1,687	-13,0
Pund sterling (GBP)	0,6780	0,534	0,564	-16,8
Japanske yen (JPY)	159,9	121,7	128,2	-19,8
Sveitsiske franc (CHF)	1,622	1,2815	1,389	-14,4
Franske franc (FRF)	6,423	5,371	5,710	-11,1

¹⁾ Valutaenhet pr. dollar.

²⁾ Negative tall angir svakere dollar.

Kilde: Norges Bank

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

	1985	1986	1987
Forretnings- og sparebanker	52389	50943	64113
Statsbanker ¹⁾	5503	6778	8503
Private finansieringsselskaper	2476	3234	784
Skadeforsikringselskaper	809	529	491
Livsforsikring, pensjonskasser	7080	10643	11956
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	9135	16621	38822
Aksjemarkedet	6032	5800	...
Annen kreditt	-14	548	36
Innenlandsk kredittilførsel i alt	83410	95096	...

¹⁾ Inkl. Postsparebanken

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag

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

	1986		Siste 12 mndr. pr. 31/1		Anslag fra nasj. budsj. -88	
	1986	1987	1987	1988	1987	1988
Tilførsel fra:						
A. Sentralmyndighetene		3,2			-0,8	0,5
Ved inntektsunderskudd ¹⁾		1,1			-4,8	-4,0
Ved lånetransaksjoner		2,1			4,0	4,5
B. Private banker ²⁾		17,3			14,0	8,7
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil		0,2			..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	20,7	28,1	20,0	33,6	13,2	9,2
D. Publikums netto valutasalg til private banker m.v.	-16,1	-11,2	-12,9	-14,0	-5,7 ³⁾	-4,2 ³⁾
Tilvekst i publikums likviditet (A+B+C+D)	4,6	16,9	7,1	19,6	7,5	5,0

¹⁾ Ekskl. oljeskatter

²⁾ Ekskl. valutalån med lisens og bankenes kronelån til oljevirkosomhet

³⁾ Omfatter statistiske feil.

Tabell 3.8a. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

									Prosentvis endring				
	1987	1987		1987		Nov.	Des.	Jan.	Feb.	Fra samme måned året før	Siste 3 mndr mot foregående 3 mndr	Hittil i år mot samme periode året før	Årsanslag med nivå siste 3 mndr ut resten av året ¹⁾
		2.kv.	3.kv.	4.kv.	Nov.						Des.		
Antall arbeidsledige	32 391	33 311	30 218	32 692	34 369	29 765	34 203	36 175	7,5	-0,4	5,0	4,0	
Industriproduksjon	110,0	109,3	110,3	110,1	109,6	111,1	...	...	2,0	-0,1	1,7	0,1
Prod. av olje og gass	183,8	167,7	157,5	169,1	170,9	161,8	...	...	-1,4	7,3	11,8	2,2
Bygg igangsatt totalt	8 870	2 144	2 065	2 330	787	755	983	...	56,4	16,3	22,2	15,5	
Konsumprisindeksen	199,05	197,57	200,36	203,90	203,84	205,17	206,46	207,75	6,8	1,8	6,9	3,8	
Privat varekonsum	96,0	97,6	96,2	93,7	91,5	96,0	90,0	...	-10,4	-2,0	-10,4	-3,9	
Eksport trad. varer	79 398	19 346	19 888	21 349	6 902	7 430	7 455	...	13,4	6,2	13,4	10,0	
Import trad. varer	144 001	36 856	36 083	35 593	12 126	11 726	11 859	...	-5,1	-0,7	-5,1	-0,8	
Eksport olje og gass	54 396	13 986	12 132	14 068	4 524	4 527	4 498	...	-11,9	10,3	-11,9	-0,4	
Ledende indikator	...	102,4	102,4	...	103,1	...	...	...	1,3	...	...	...
Sammenfallende indikator	...	105,0	104,5	...	104,0	...	...	...	-0,5	...	...	...
Korte renter NOK	14,70	14,57	14,13	14,74	14,94	15,27	14,61	14,25	-0,8	...	...	...
Lange renter NOK	13,65	13,77	13,68	13,54	13,61	13,68	13,73	...	0,1	...	...	...
M2, milliarder kr.	376	349	357	376	378	376	...	...	16,3	5,7	11,3	6,4

¹⁾ Når desembertall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 3.8b. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

								Prosentvis endring			
	1985	1986	1987		1987		Fra samme kv. året før	Siste to kv. mot foregående to	Årsanslag		
			1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.			Hittil i år mot samme periode året før	Med nivå siste kv. ut resten av året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut resten av året ¹⁾
Sysselsatte personer	2 014	2 086	2 113	2 127	2 136	2 128	1,2	0,7	1,9	0,1	0,4
Eksportpriser trad. varer	133,1	127,0	130,8	132,0	135,4	133,7	2,5	2,3	4,7	0,5	1,1
Eksportvolum trad. varer	119,7	117,6	125,6	125,6	128,2	135,0	16,6	4,8	9,1	5,2	2,5
Importpriser trad. varer	127,4	126,8	133,0	135,2	130,0	123,5	-4,5	-5,5	2,8	-5,3	-2,8
Importvolum trad. varer	122,3	140,1	132,0	131,4	136,0	139,9	2,4	4,7	-4,0	4,0	2,5
Industriinvesteringer	173,8	245,5	281,1	258,8	296,2	...	11,6	5,6	13,3	15,3	13,4
Eksportordretilgang industri ²⁾	240,4	226,2	237,8	266,8	297,6	280,4	22,3	14,5	19,3	4,0	7,1
Innenlandsk ordretilgang industri ²⁾	187,8	194,5	186,6	205,4	204,9	192,8	-6,1	1,5	1,3	-2,1	0,9
Ordretilgang bygg og anlegg	106,3	141,5	153,3	130,1	143,8	138,4	-4,2	-0,4	-0,4	-1,8	0,1
Lagerhold i alt	86,0	86,0	85,4	85,8	79,5	...	-7,9	-4,4	-2,3	-4,0	-3,1
Timelønn industriarbeidere ³⁾	61,2	67,4	75,5	77,7	78,6	...	13,8	7,0	16,5	15,2	15,0
Bankrenter utlån ³⁾	13,29	14,97	16,08	16,27	16,65	...	...	...	...	...	...
Bankrenter innlån ³⁾	9,02	9,51	10,90	10,79	11,02	...	...	...	...	...	...

¹⁾ Når tall for 4. kvartal foreligger, gjelder anslaget neste år

²⁾ For metaller og verkstedprodukter ekskl. transportmidler og borengiger

³⁾ Ukorrigert

Sentralbanktilførsel av likviditet til pengemarkedet

Arthur Sletteberg, konsulent i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Så sent som mot slutten av 1985 hadde bankene kun et begrenset behov for å få tilført likviditet fra Norges Bank. Siden den gang har tilførselsbehovet økt kraftig. I begynnelsen av mars 1988 utgjorde bankenes lån i sentralbanken mellom 60 og 70 milliarder kroner. I mai 1986 nådde den samlede tilførsel enkelte dager nesten 100 milliarder kroner. I internasjonal sammenheng er en slik likviditetstilførsel fra sentralbankens side uvanlig stor, både i absolutt verdi og særlig sett i forhold til størrelsen på den norske økonomien. Artikkelen analyserer nærmere årsakene til at en slik situasjon er oppstått. En vil også kort skissere hva som hadde vært alternativet til den omfattende likviditetstilførselen fra Norges Bank. Avslutningsvis blir det gjort rede for de forskjellige former for likviditetstilførsel Norges Bank benytter seg av, og hvilken plass disse tilførselsformene naturlig vil få innenfor et markedsbasert system.

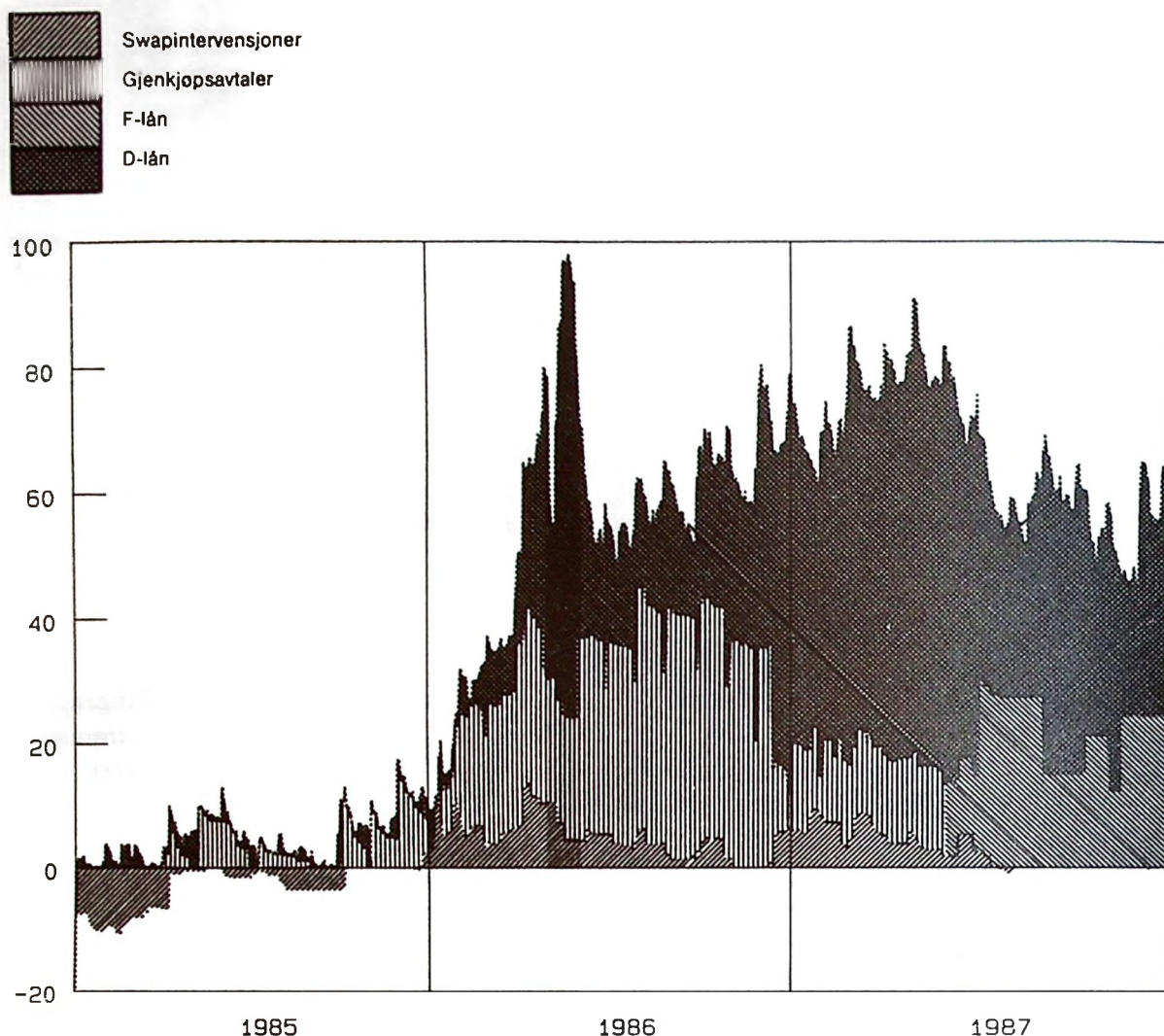
Bakgrunnen for dagens likviditetssituasjon

Høykonjunktur. Etter en vanskelig periode tidlig på 1980-tallet, gikk internasjonal økonomi inn i en oppgangskonjunktur i 1983. I Norge ble finanspolitikken mer ekspansiv i 1984 og 1985. Sammen med økende leveranser til petroleumssektoren bidro dette til stigende aktivitetsnivå og mer optimistiske forventninger om framtidig inntekt. Dermed økte også publikums låneetterspørsel. Liberaliseringen av deler av kredittmarkedet fra 1984 av la grunnlag for mer aktiv markedsføring av utlån. I sum førte alle disse faktorene til sterk kreditttilførsel. Kredittekspansjonen skjøt fart i 1985 og holdt seg høy også i 1986. Det nominelle rentenivået var historisk sett høyt, men dette dempet ikke kreditttilførselen i tilstrekkelig grad. En viktig årsak var skattesystemets behandling av renteutgifter og renteinntekter. Utviklingen på kredittmarkedet ga derfor impulser til en ytterligere opphetning av økonomien. Selv om offentlig og privat etterspørsel økte sterkt, sikret likevel store petroleumsinntekter at Norge hadde betydelige overskudd på driftsbalansen med utlandet fram til og med 1985. De høye nominelle rentene i

Norge bidro samtidig til kapitalinngang fra utlandet. Som følge av valutainnstrømmingen økte Norges Banks valutareserver.

Oljeprisfall og endrede forventninger. Fra høsten 1985 så en tegn til endrede valutakursforventninger. Dette medførte at publikums etterspørsel etter valuta i liten grad ble dekket ved kapitalinngang til privat sektor, og omveksling fra kroner til valuta ble derfor foretatt i større grad enn før. Fallet i oljeprisene, som nærmest «over natten» ledet til underskudd på driftsbalansen, forsterket denne utviklingen med omveksling fra kroner til valuta. Valutakjøpene ble finansiert ved at publikum trakk på sine fordringer og økte sine lån på det innenlandske kredittmarkedet. For å motvirke at kronkursen sank, måtte Norges Bank tilføre bankene valuta mot betaling i kroner. Dette førte til at kroner ble inndratt fra markedet, og til at valutareservene ble redusert. For å hindre at rentene dermed skulle stige ut over det politisk fastlagte nivå, måtte Norges Bank tilføre ny kronelikviditet til markedet. Dette ble i første rekke gjort ved å øke bankenes låneadgang i sentral-

Fig. 1. Tilførsel av likviditet fra sentralbanken. Milliarder kroner



banken. Omfanget av gjenkjøpsavtalene i stats- og statsbankobligasjoner ble også utvidet. Særlig store omvekslinger fra kroner til valuta ble gjort i de siste ukene fram mot devalueringen i mai 1986. Sammen med andre inndragningsfaktorer førte valutauroen til at Norges Bank tilførte likviditet til penge- markedet for gjennomsnittlig vel 80 milliarder kroner pr. dag i mai 1986 (se fig 1).

Gjelds- og fordringsutviklingen. Bakgrunnen for denne likviditetstilførselen kommer klarere fram ved å se på hvordan de forskjellige sektors gjeld og fordringer endret seg fra 1983 til 1987. For vår drøfting kan en grup-

pere de økonomiske aktører i tre sektorer: sentralmyndighetene, private og kommuner, samt utlandet. En sektors samlede inntekter kan benyttes til forbruk eller til sparing. Sparingen kan bestå i at en bygger opp netto finansielle fordringer — finansinvesteringer — eller i at en anskaffer realgoder — realinvesteringer. Hvis sektoren foretar realinvesteringer som overstiger hva den samlet sparer, må den ta opp lån hos andre sektorer for å finansiere den del av investeringene som egen sparing ikke dekker. Slike låneopptak vil innebære en negativ finansinvestering. Det kan også forekomme at en sektors forbruk alene overstiger inntektene. Da må sektoren øke sin gjeld både for å finansiere forbruk ut over inn-

Tabell 1. Innenlandske sektorers brutto realinvesteringer og bruttosparing, og resulterende driftsresultat overfor utlandet. Løpende milliarder kroner

	1983	1984	1985	1986	1987 ¹⁾
A. Sentralmyndighetenes ²⁾ brutto realinvesteringer	11,0	12,3	13,5	14,0	14,0
B. Private og kommunale brutto realinvesteringer	88,2	104,0	108,1	137,7	147,6
C. Samlede brutto realinvesteringer (A+B)	99,2	116,3	121,6	151,7	161,6
<i>Dekket ved:</i>					
D. Sentralmyndighetenes bruttosparing	33,5	46,4	55,6	33,1	36,5
E. Privat og kommunal bruttosparing	80,2	93,8	92,9	85,8	97,9
F. Samlet innenlandsk bruttosparing (D+E)	113,7	140,2	148,5	118,9	134,4
Driftsresultat overfor utlandet (F-C)	14,5	23,9	26,9	-32,8	-27,2
<i>Netto gjeldsøkning:</i>					
Sentralmyndighetene (A-D)	-22,5	-34,1	-42,1	-19,0	-22,5
Private og kommuner (B-E)	8,0	10,2	15,2	51,9	49,7

¹⁾ Anslag i Salderingsproposisjonen 1988.

²⁾ Sentralmyndighetene omfatter staten, statsbankene og Norges Bank. Statlig petroleumsvirksomhet er ikke inkludert.

tektene og for å dekke inn eventuelle realinvesteringer. Eksempelvis har norske husholdninger, som inngår i sektoren «private og kommuner», siden 1986 vært i en slik situasjon. Tabell 1 illustrerer hvordan sammenhengene mellom sektorenes sparing, realinvesteringer og gjeld har utviklet seg i de seneste årene.

Av tabellen ser en at sentralmyndighetenes bruttoinvesteringer vokste forholdsvis moderat i perioden. De private og kommunale bruttoinvesteringer økte derimot betydelig. Videre fremgår det at sentralmyndighetene i hele perioden sparte mer enn de investerte, og altså reduserte sin nettogjeld til andre sektorer. Dette bidro isolert sett til at penger ble inndratt fra disse sektorene. Hos private og kommuner oppsto det imidlertid etter hvert et stort gap mellom hva som ble spart og hva som ble investert. Høye skatteinntekter fra petroleumssektoren bidro til at sentralmyndighetenes sparing var meget høy fram til og med 1985. Norge sett under ett sparte derfor mer enn landet brukte til realinvesteringer. Dette gjenspeilte seg i overskudd på driftsbalansen med utlandet. Norges samlede nettogjeld til utlandet ble derfor redusert i løpet av disse årene. I 1986 ble gapet mellom

sparing og investering hos private og kommuner enda større. Samtidig ble sentralmyndighetenes sparing betydelig redusert som følge av fallende oljeinntekter. Dermed gikk Norge fra et rekordstort overskudd på driftsbalansen til et rekordstort underskudd, og vår utenlandsgjeld økte igjen i raskt tempo.

En økonomi i ubalanse. Som en foreløpig oppsummering kan en fastslå at den grunnleggende årsak til den omfattende likviditetstilførselen fra Norges Bank til pengemarkedet er at forbruket og investeringene i Norge de siste årene har vært høyere enn våre samlede inntekter. Som vist i tabellen måtte det resultere i store underskudd på driftsbalansen overfor utlandet. Slike underskudd må betales med valuta, som publikum kan skaffe til veie enten ved å låne den, eller ved å kjøpe den med norske kroner. Som tidligere omtalt ønsket ikke publikum å låne valutaen av frykt for at kronkursen ville svekkes over tid, slik at gjelden ville bli tyngre å betale tilbake. Valutaen måtte derfor kjøpes. Selgeren som ga best kurs på kroner var Norges Bank, som på den måten støttet opp under kronens internasjonale verdi. Men når publikum kjøpte valuta i sentralbanken, ble kroner

trukket inn fra markedet. Valutakjøpene skyldtes ikke bare at importregninger skulle betales, men også at publikum, i tråd med sine kursforventninger, ønsket å holde større aktiva i form av valuta enn tidligere. Videre har offentlig sektor gått med overskudd. Som vist i tabellen må det nødvendigvis innebære at en eller flere andre sektorer går med underskudd. Underskuddene i «privat og kommunal» sektor har isolert sett bidratt til å redusere dens likviditet. I tillegg solgte staten statsobligasjoner for betydelige beløp innenlands. Dette har vært begrunnet ut fra kredittpolitiske hensyn. Gitt en uendret kortsiktig rente, vil vedvarende salg av statsobligasjoner til tilnærmet uendrede priser innebære at det langsiktige rentenivået holdes oppe. Slike obligasjonssalg trekker også inn likviditet.

Hvis ikke betydelige mengder sentralbanklikviditet var blitt tilført markedet for å veie opp for alle disse forholdene, ville rentenivået i Norge vært høyere. En slik renteoppgang ville bidratt til å redusere de realøkonomiske ubalansene i norsk økonomi, særlig ved å dempe veksten i lånefinansiert forbruk og investeringer. Dette ville ledet til bedret balanse i driftsregnskapet overfor utlandet. Høyere norsk rentenivå ville dessuten bidratt til større kapitalinnstrømming fra utlandet, og på den måten redusert behovet for å finansiere driftsunderskuddet ved trekk på valuta-beholdningen. Høyere renter ville imidlertid rammet enkelte grupper sterkt. I stedet valgte myndighetene en strategi som gir en mer gradvis tilpasning til et lavere aktivitetsnivå. Med sikte på å jevne ut tilpasningsprosessen er markedet i en periode blitt tilført store mengder likviditet fra sentralbanken.

Formene for likviditetstilførsel fra Norges Bank

Gjenkjøpsavtaler. Sentralbanklikviditet kan tilføres markedet i en rekke former. I 1985 og 1986 gjorde en blant annet bruk av gjenkjøpsavtaler for stats- og statsbankobligasjoner. Avtalene innebar at Norges Bank for en kor-

tere periode overtok bankenes beholdninger av slike obligasjoner, mot at bankene forpliktet seg til å kjøpe dem tilbake senere. Etter hvert som bankenes primærreservekrav ble redusert, solgte bankene sine beholdninger av lavt forrentede statskasseveksler. Bankene måtte da bruke stats- og statsbankobligasjonene for å oppfylle likviditetskravene i banklovene. Hvis gjenkjøpsavtalene hadde blitt videreført, ville ikke bankene ha vært i stand til å oppfylle likviditetskravene. Bruken av gjenkjøpsavtaler ble derfor innstilt.

Alternativt kunne en tenke seg at Norges Bank hadde tilført likviditet permanent ved å kjøpe statsobligasjoner fra andre enn bankene. For å gjennomføre et slikt tilbakekjøp hadde Norges Bank måttet by opp prisen på statsobligasjonene. Det ville bety at den langsiktige renten ville bli presset ned. Det passet neppe i den daværende konjunktur- og valutasisituasjon.

Valutaswapper. Til tider har likviditetstilførselen blitt påvirket gjennom operasjoner i valutaswap-markedet. En valutaswap innebærer at to institusjoner bytter innenlandsk mot utenlandsk valuta, samtidig som en forplikter seg til å reversere transaksjonen senere til en avtalt kurs. Når sentralbanken er den ene avtaleparten i en slik handel, vil følgen være at markedet får tilført eller inndratt likviditet. I prinsippet kan sentralbanken via swapmarkedet påvirke likviditeten i markedet, og dermed renteforholdene, uten at valutakursene endres. Swap-operasjoner er et forholdsviss fleksibelt og lethåndterlig instrument for likviditetsstyring. Norges Bank har derfor særlig gjort bruk av swapper når likviditetsforholdene har endret seg plutselig, slik at det har oppstått behov for raske korreksjoner fra sentralbankens side.

Sertifikatmarkedet. I begrenset utstrekning handler Norges Bank banksertifikater. Slik handel kan ha flere siktemål. For det første er den et bidrag med sikte på å oppmuntre til et funksjonsdyktig sertifikatmarked. Bank-

sertifikathandel kan også være et supplement til andre likviditetspåvirkende tiltak fra sentralbanken. Opprinnelig tenkte en seg handel i statssertifikater brukt i en slik likviditetspåvirkende rolle. For tiden er det kun meget beskjedne statssertifikatvolum utestående i markedet. Norges Bank kan derfor ikke tilføre mye likviditet ved å kjøpe opp de utestående statssertifikatene. Med dagens likviditetssituasjon ville det ha liten hensikt om sentralbanken skulle selge statssertifikater i større omfang. Det ville inndra likviditet som en så ville måtte tilføre markedet igjen via andre kanaler. Inntil behovet for sentralbanktilførsel er mindre, vil ikke handel i statssertifikater kunne brukes aktivt med sikte på å påvirke likviditeten hos publikum. Norges Bank vil imidlertid kunne tilføre likviditet ved kjøp av banksertifikater. En forutsetning for slike kjøp må være at det kontinuerlig stilles bindende toveis priser på instrumentet.

D- og F-lån. De klart viktigste tilførselsformene Norges Bank idag benytter, er de såkalte D- og F-lån. Dagslån, eller D-lån, er lån som bankene tar opp fra dag til dag i sentralbanken. Renten som betales kan Norges Bank i prinsippet endre daglig. Den enkelte bank kan, innenfor hver kalendermåned, ta opp D-lån tilsvarende en viss prosentsats av sitt beregningsgrunnlag. Noe forenklet sagt utgjøres for tiden dette beregningsgrunnlaget av bankenes kreditt til private og kommuner. Perioderenten som bankene betaler på D-lån, har ligget fast på 13,8% siden februar ifjor, svarende til en effektiv rente på 14,7%. Av den samlede likviditetstilførsel fra Norges Bank består for tiden over halvparten, mellom 30 og 40 milliarder kroner, av D-lån.

Etter hvert som tilførselsbehovet økte, kom en til at det var lite hensiktsmessig at nesten all tilførselen kom i form av dagslån, der renten hyppig kunne endres. Slik finansmarkedene har utviklet seg, vil endringer i Norges Banks dagslånsrente raskt slå ut i de øvrige kortsiktige rentene. Dette er nettopp

hva en ønsker å oppnå om det for eksempel er nødvendig å stabilisere valutamarkedet. Ut fra valutahensyn vil det ikke i samme grad være nødvendig å utløse en renteendring på bankenes langsiktige utlån. Slike lån vil ikke være like egnet til å finansiere kursmotiverte transaksjoner. Det ville derfor ikke være formålstjenlig om renten på langsiktige banklån, som for eksempel boliglån, skulle følge de kortsiktige svingningene i Norges Banks dagslånsrente. Norges Bank ønsket å unngå unødige svingninger i bankenes langsiktige renter og sikre at dagslånsrenten kunne bli brukt effektivt i forbindelse med valutastyringen. En begynte derfor i juni 1987 å tilføre likviditet også i form av faste lån, såkalte F-lån.

Disse lånene er uoppsigelige, og renten ligger fast i hele lånets løpetid. Ved de fire første utleggelsene av F-lån tilbød Norges Bank lånene til en viss forhåndsbestemt rente. Rentefastsettelsen tok sikte på å gjenspeile det alminnelige rentenivå i markedet for lån med tilsvarende løpetid. Bankene kunne så tegne seg for et ønsket beløp. Hvis den samlede tegning oversteg den annonserte totalramme, ble hver bank tildelt et beløp i forhold til bankens tegning.

Spesielt ved den første utleggelsen av F-lån, i månedsskiftet mai/juni 1987, ble den samlede tegning stor; hele 44 milliarder kroner. Den store tegningen hadde blant annet sammenheng med at tildelingskriteriene og hvilke beløp en tok sikte på å tilføre i form av F- og D-lån, ikke var offentliggjort. Dette kan ha bidratt til at bankene tegnet seg for ekstra store beløp for å sikre seg en viss andel av lånet. Ved de tre neste F-lånsutleggelsene opplyste Norges Bank totalrammen for lånene, hvilke avkortingskriterier som gjaldt, og hva D-lånsrammen for kommende måned ville bli. Tegningene i disse lånene ble henholdsvis 24, 18 og 14 milliarder kroner. Den effektive rente Norges Bank satte på de fire første F-lånene, som hadde løpetider fra 3 til 9 måneder, varierte mellom 14,5 og 15%. Som følge av den omfattende tegningen i alle lån ble den endelige tildeling betydelig mindre enn bankene hadde ønsket seg.

Auksjoner av sentralbanklån. En rentefastsettelse som denne på mer langsiktige lån er ikke uproblematisk. Selv om rentene tok utgangspunkt i det aktuelle rentenivå i markedet, ble de av mange mistolket som et uttrykk for myndighetenes oppfatning om et «riktig» rentenivå. Når renten ble satt av Norges Bank, ble det også nødvendig å utarbeide regler for å avkorte de tegnede beløp. Det er forholdsvis komplisert å komme fram til slike avkortingsregler som er objektivt rettferdige i alle situasjoner og samtidig er lett praktiserbare. Norges Bank ønsket derfor å komme fram til et system for likviditetstilførsel der sentralbanken ikke behøvde å fastsette F-lånsrentene. En gikk derfor over til å auksjonere bort lånet. I og med at Norges Bank fastsetter renten på dagslån, har imidlertid banken fortsatt betydelig innflytelse over F-lånsrenten.

En auksjonsordning kan sies å være rettferdig overfor bankene i den forstand at de banker som er villige til å betale mest for lånene, også vil være de som får tildelt likviditet. En ordning som tar sikte på å fordele likviditeten til de institusjoner som føler de trenger den mest, vil være med på å sikre at en knapp ressurs som den tilgjengelige sentralbanklikviditet utnyttes best mulig. I så måte er ordningen i tråd med omleggingen av myndighetenes virkemiddelbruk i mer markedsorientert retning. Siktemålet for denne omleggingen har vært å oppmuntre til mer konkurranse og bedre ressursutnyttelse i finansmarkedene. Dette vil i sin tur bidra til at myndighetene får bedre gjennomslag for sine virkemidler i penge- og kredittpolitikken.

F-lånsauksjonene kan følge to hovedprinsipper. Ved «hollandsk auksjon» vil bankenes bud bli rangert etter synkende rente. Sluttstrek settes etter det bud som sammen med alle høyere bud utgjør beløpet en har avsatt til slik konkurrerende budgivning. Renten på det laveste aksepterte budet vil så bli den endelige rente på alle de tildelte beløp. Ved ordinær, eller «amerikansk», auksjon vil derimot hver enkelt bank som får sitt bud akseptert etter en lignende rangering, måtte betale den rente den har budt. En mindre andel av

det samlede F-lån som står til rådighet, hittil mellom 6 og 12%, har dessuten blitt fordelt på ikke-konkurrerende bud. Den enkelte bank kan bare legge inn ikke-konkurrerende bud for et mindre, begrenset beløp. Ved hollandsk auksjon blir renten på beløp tildelt etter ikke-konkurrerende bud den samme som den de konkurrerende budgivere må betale. Dersom det er ordinær auksjon, blir renten på aksepterte ikke-konkurrerende bud lik den veide gjennomsnittsrenten på de aksepterte konkurrerende bud.

Ved de tre første F-lånsauksjonene har Norges Bank gjort bruk av hollandsk auksjon. Siden denne auksjonsformen innebærer at laveste aksepterte bud gir renten på samtlige aksepterte bud, vil ikke bankene i full utstrekning måtte bære de kostnadsmessige konsekvensene av sin budgivning. Hollandsk auksjon er derfor en mindre risikabel auksjonsform for bankene enn den ordinære, og representerte en naturlig introduksjon til bruk av auksjoner. Ved hver av de tre auksjonene har mellom 70 og 100 banker lagt inn konkurrerende bud. Tallet på banker som har fått tildelt F-lån på grunnlag av disse budene er gått opp i hver auksjon. Tildelingsrenten har ved alle de tre auksjonene ligget nær rentenivået for øvrig i markedet.

S-lån. En tredje låneordning Norges Bank har overfor bankene, er de såkalte S-lån. Disse kan sies å være sentralbankens «lender of last resort»-instrument. Det føres derfor en meget restriktiv praksis med å tildele slike lån. Et grunnlag for tildeling kan være at en bank er i en slik ekstraordinær situasjon likviditets- eller soliditetsmessig at den ikke på egen hånd eller ved å fusjonere kan videreføre sin virksomhet. Slike lån forutsettes å være tidsbegrensede og gis på bestemte vilkår. Praksisen for tildeling har variert, og har til tider vært noe mindre streng enn den som nå følges. For tiden er de utestående beløp i form av S-lån meget beskjedne. S-lånene har derfor ingen likviditetsmessig betydning for penge-markedet sett under ett.

Likviditetstilførselen i tiden framover. I de nærmeste årene vil det med stor sannsynlighet fortsatt være behov for omfattende likviditetstilførsel til pengemarkedet fra sentralbanken. Dessuten må en regne med at det kan oppstå forholdsvis store svingninger i tilførselsbehovet. En kan derfor ikke kun basere seg på tilførsel via F-lånsadgangen. I tillegg må

banksystemet fremdeles ha muligheten til å skaffe seg likviditet på kort varsel via en D-lånsadgang. Også fra myndighetenes side er det ønskelig at D-lånene har et visst omfang, slik at en kan sikre renteutslag på kortsiktige lån og plasseringer dersom det skulle være nødvendig ut fra valutasituasjonen.

Gullmyntene tilbake i Norge

Kåre Sagård, tidligere assisterende direktør og hovedkasserer i Norges Bank

Norges Banks gullbeholdning ble etter forutseende forberedelser og under dramatiske omstendigheter ført ut av landet ved tyskernes okkupasjon av Norge i 1940; først til Storbritannia og senere til USA og Canada. Den del av gullbeholdningen som består av mynter, skandinaviske, østerrikske og ungarske med en samlet vekt på 10,1 tonn, er nå etter 47 år brakt hjem og plassert i nybyggets hvelv, der de skal registreres i detalj. Barrene, som utgjør 26,8 tonn, vil fortsatt være deponert i utlandet.

Hjemtransporten

Klokken 0710 den 1. desember 1987 landet SAS-maskinen Yngve Viking som vanlig på Gardermoen etter en non-stop flyvning fra New York. Flyets mest prominente passasjer var Hans Majestet Kongen, som med dette avsluttet sitt besøk i USA og Canada. På Gardermoen var den røde løper lagt ut, men den første som kom ned flytrappen ved denne anledning, var en kurer fra det internasjonale verditransportselskapet Brink's Mat. Kureren hadde nemlig ansvaret for 2,4 tonn av Norges Banks gullbeholdning, som lå i lasterommet i flyets buk. Det var gullmynter som siden krigens dager hadde vært deponert i Federal Reserve Bank of New York, og som nå ble ført hjem igjen. Gullbeholdningen ble sendt ut av landet på forsommeren 1940 samtidig med at Kong Haakon, Kronprins Olav og regjeringen ble evakuert. Ved et tilfeldig sammentreff var altså Kong Olav med som passasjer på det flyet som 47 år etter brakte deler av denne gullbeholdningen tilbake.

Norges Banks beslutning om å ta hjem beholdningen av gullmynter omfattet også 7,6 tonn som var deponert i Bank of Canada, Ottawa. Denne transporten kom til Gardermoen kl. 1600 den 2. desember, dagen etter at forsendelsen fra New York var fløyet inn. Også her sto en kurer fra Brink's Mat ansvarlig for sikkerheten. Dette selskapet var blitt oss anbefalt av Bank of England, som med sin

lange erfaring med gullforsendelser også var behjelpelig med å ordne en rekke praktiske detaljer ved gjennomføringen av operasjonen.

På grunn av den store mengden ble det fra Canada benyttet et charterfly. Etter planen skulle begge transportene, både den fra New York og den fra Ottawa, ha ankommet Gardermoen samtidig, i morgentimene den 1. desember. Dette var et ledd i hemmeligholdelsen av oppdraget. I siste øyeblikk så det imidlertid ut til at den planlagte flyavgang fra Ottawa måtte utsettes i flere dager på grunn av oppståtte tekniske problemer. Norges Bank fryktet at en slik forsinkelse kunne skape uønsket publisitet omkring hjemføringen av gullmyntene. Heldigvis løste vanskelighetene seg. Takket være helhjertet innsats fra Bank of England og Brink's Mat og velvilje fra Bank of Canadas side, kunne et reservefly med gullmyntene om bord ta av fra Ottawa bare noe over et døgn forsinket.

Evakueringen i 1940

Måten myntene kom hjem på — flytiden mellom Nord-Amerika og Norge er bare 7–8 timer — står i sterk kontrast til den måten gullbeholdningen ble ført ut av landet på i 1940. Folk som har levd en stund, vil huske den

kaotiske tiden under krigens første fase. I alt ble 1 503 kasser og 39 kagger (småtønner) gull brakt ut av Oslo i formiddagstimene den 9. april som følge av det tyske angrep. På få timers varsel og ved hjelp av en håndfast garde av bankens funksjonærer og 26 lastebiler ble gullbeholdningen flyttet til et nyinnredet hvelv ved Lillehammer avdeling. Når evakueringen av gullet kunne skje så raskt, så skyldtes dette at de nødvendige sikringstiltak for å berge gullbeholdningen i tilfelle krig allerede var utført. Norges Bank hadde vært så forutseende at gullet faktisk lå ferdigpakket, klar til å sendes til et tryggere oppbevaringssted hvis situasjonen skulle kreve det. Daværende sjefdirektør Rygg hadde vært en sterk talsmann for den beredskapsplan som nå ble iverksatt.

Så langt hadde bergingsaksjonen vært Norges Banks sak, men da situasjonen for Lillehammer begynte å utvikle seg kritisk, bestemte regjeringen seg for å ta hånd om gullet. Finansministeren traff de nødvendige beslutninger om den videre forsendelse med jernbane fra Lillehammer til Åndalsnes. Regjeringen var den eneste myndighet som i denne situasjon hadde den autoritet og det herredømme over transportmidlene som var nødvendig for å gjennomføre operasjonen. Gullbeholdningen ble så sendt fra Lillehammer natten mellom 18. og 19. april i syv jernbanevogner. Voldsomme flyangrep og bombing gjorde at evakueringsplanen stadig måtte endres, og det ble nødvendig å splitte opp transporten. Etter et kappløp med mange omlastninger og dramatiske hendinger lyktes det omsider å bringe gullet om bord i tre engelske kryssere. «Galathea» gikk fra Åndalsnes og «Glasgow» fra Molde. Fra Tromsø gikk «Enterprise» med det gull som var blitt sendt nordover fra Molde med fiskeskøyter etter at denne byen var skutt i brann. Først den 29. mai 1940 var den siste forsendelsen på plass i Bank of England, etter å ha vært underveis i 51 dager.

Men storkrigen utviklet seg, og det ble bestemt at gullet umiddelbart skulle sendes videre til USA og Canada. Bare en liten del

ble igjen, og er fremdeles deponert i Bank of England. I skipningen over Atlanterhavet deltok både norske og engelske handelsskip. Frykten for ubåtangrep var imidlertid stor. Forholdsregler ble tatt, slik at dekkslasten av gull skulle ha mulighet for å flyte i tilfelle torpedering. Men alle skipene kom fram i god behold, og deponering av gullet kunne omsider skje i Federal Reserve Bank i New York og i Bank of Canada i Montreal (senere i Ottawa). Den lange transporten var avsluttet. Til tross for mange omlastninger og kritiske episoder var det eneste tapet 296 ungarske gullmynter som kom bort fordi en kasse var blitt brutt opp eller skadet. Ellers var alt gullet i behold.

Mynter og barrer forblir atskilt

Etter 47 år er altså myntene tatt hjem. At dette ikke skjedde før, hadde sin årsak i uegnet oppbevaringsplass i den gamle bankbygningen, hvor all disponibel hvelvplass måtte brukes til lager i forbindelse med en stadig økende seddelmengde. Forholdene lå derfor ikke til rette for hjemføring av de 10,1 tonn gullmynter før det nye hovedkontoret sto ferdig og oppbevaring kunne skje på en forsvarlig måte i et tidsmessig hvelv.

Anslagsvis består beholdningen av 1,3 til 1,5 millioner mynter. Hovedmengden er skandinaviske og skriver seg fra myntunionens tid, hvor det foregikk en parallell sirkulasjon av mynter i Norge, Sverige og Danmark. Myntene er preget i perioden fra 1875 og fram mot 1910, de fleste med pålydende verdi 10 og 20 kroner. Resten er østerrikske og ungarske mynter fra dobbeltmonarkiets tid. Den numismatiske verdi vil trolig være høyere enn den alminnelige gullverdi. Beholdningen vil nå bli gjort til gjenstand for en detaljert gjennomgang og registrering.

Den del av Norges Banks gullbeholdning som består av barrer, 26,8 tonn, vil fortsatt være deponert i utlandet, en tjeneste som det pussig nok ikke betales noe for. Det er «good

delivery bars» – barrer som tradisjonelt har vært benyttet som oppgjørsmiddel mellom sentralbankene og i internasjonal gullhandel.

Litteratur om gulltransporten

Evakueringen av gullet er nærmere beskrevet i *Gulltransporten* av Asbjørn Øksendal, utgitt på Aschehougs Forlag. Den er også omtalt i *Beretning fra Direksjonen for Norges*

Bank om virksomheten i Det Frie Norge og i London i tiden 22. april 1940 til 13. juli 1945. Likeledes i «Den norske Forvaltning utenlands» av professor dr. Alf Sommerfelt, et kapittel i *Norges Krig 1940-45* utgitt av Gyldendal. En utenlandsk publikasjon om gulltransportene fra Europa til Amerika under krigen, deriblant også den norske, er Alfred Drapers *Operation Fish*, utgitt av General Publishing, Canada og Cassell Ltd., England.

Et utvalg av de nordiske myntene i beholdningen, gjengitt i 1½ gang naturlig størrelse:



20 kroner, Norge, 1910



10 kroner, Norge, 1910



20 kroner, Danmark, 1873



10 kroner, Danmark, 1873



20 kroner, Sverige, 1977



20 kroner, Danmark, 1911



Norsk internasjonalt skipsregister – bakgrunn og utvikling

Ketil H. Stenmarck, konsulent i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Norsk internasjonalt skipsregister (NIS) ble opprettet 1. juli 1987. Opprettelsen var et ledd i myndighetenes ønske om å bevare et solid skipsfartsmiljø i Norge, og må ses i sammenheng med den store utflagging av norskregistrerte handelsskip som har funnet sted de siste år. Framtiden for NIS som et konkurransedyktig register er avhengig av blant annet slike faktorer som regelverkets stabilitet, skattemessige forhold for utenlandske redere som registrerer skip i NIS, nyinvesteringer i shippingsektoren samt markedsføring.

Behandling av uteregistreringsøknader

Arbeidet med lisenser for etablering av skips-eiende selskaper i utlandet ble med virkning fra 1. november 1986 overført fra Handelsdepartementet til Finansdepartementet, som delegerte denne myndighet til Norges Bank. Årsaken til denne overføringen var at søknadsbehandlingen skulle forenkles, og så langt det var forsvarlig, være på linje med det som gjelder for utenlandsetableringer fra øvrige norske næringer. Overføringen forutsatte at den flaggpolitiske vurderingen falt bort, og at søknadene bare ble vurdert i forhold til skatte- og valutakontrollhensyn.

Overføringen omfatter skipsfartssaker som behandles med hjemmel i valutaloven, det vil si etablering av utenlandske selskap enten selskapene skal eie skip eller dekke driftsfunksjoner i utlandet. Videre reguleres lån til eller fra utlendinger og tilsvarende garantier for lån. Norges Bank har således overtatt de saker som har fellestrekk med bankens øvrige valuta- og kredittpolitiske regulering.

Handelsdepartementet (Utenriksdepartementet etter at Handelsdepartementet ble delt 1.1.1988) skal fortsatt behandle søknader om overføring av skip til fremmed stats skipsregister når skipet skal eies direkte av norsk selskap. En slik overføring dekkes ikke av valutaloven, men er hjemlet i sjøfartslovens paragraf 1, fjerde ledd. For rederiene er dette

et alternativ til å opprette et skipseiende utenlandsk selskap. Videre skal departementet behandle saker som dekkes av eksport- og importreguleringen, lov om erhverv og bortbefraktning av skip samt dispensasjonsbestemmelser i sjøfartsloven.

Overføringen til Norges Bank førte til at Skipsvalutakomiteen, som bestod av representanter fra Handelsdepartementet, sjømannsorganisasjonene, rederne, Norges Bank og Finansdepartementet, ble nedlagt. Denne komiteen vurderte tidligere de enkelte søknader om utflagging. I de senere år er få søknader blitt avslått. Det er sannsynlig at den lave avslagsprosenten skyldtes at retningslinjene var godt kjent blant rederne.

Nedleggelsen av Skipsvalutakomiteen var en direkte følge av at Norges Bank overtok lisensieringsarbeidet, idet Norges Bank ikke skal foreta næringspolitisk vurdering av søknadene. Finansdepartementet ga i den forbindelse egne retningslinjer for de skattemessige forhold som skulle legges til grunn ved slike selskapsdannelser.

Det ble påpekt fra sjømannsorganisasjonene at nedleggelsen av Skipsvalutakomiteen i seg selv ikke endret deres rett til fullt innsyn, men at man måtte finne andre samarbeidsformer. Således opprettholdt disse sine krav om å få oversendt de søknadsdokumenter som var av betydning for deres vurdering. Rederiforbundet var ikke enig i kravet om fullt innsyn,

og hevdet at overføringen og bortfallet av de skipsfartspolitiske aspekter ikke lenger nødvendiggjorde uttalelser fra andre parter. Norges Bank, sjømannsorganisasjonene og Rederiforbundet kom i fellesskap fram til hvilke opplysninger som kunne frigis. For Norges Banks vedkommende var hensynet til valuta- og forvaltningslovens taushetspliktsbestemmelser avgjørende.

Utregistrering av skip i perioden 1.1.1985 – 31.12.1987

Antall utregistreringstillatelser gitt i perioden 1.1.1985 – 31.12.1987 fremgår av figur 1. Tillatelsene er fordelt på indirekte utregistreringer, direkte utregistreringer og fornyelse av tidligere innvilgede lisenser. Antall tillatelser er ikke nødvendigvis sammenfallende med antall faktiske utflagginger, idet ikke alle utregistreringstillatelser faktisk er benyttet.

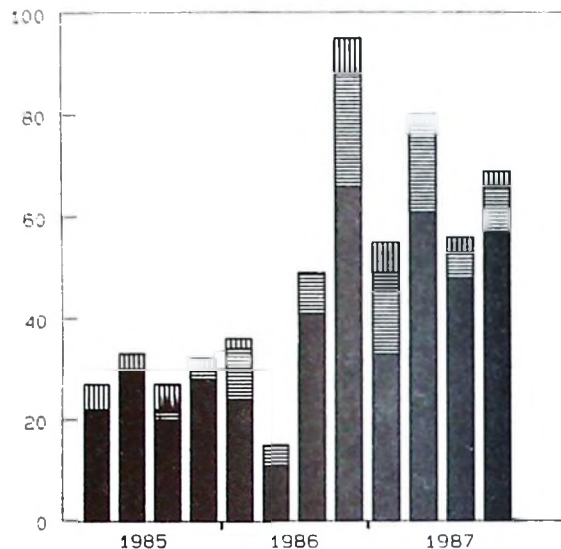
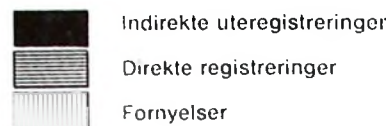
Figur 1 viser at det etter opprettelsen av NIS 1. juli 1987 ikke fant sted noen markant endring i antall gitte tillatelser til å flagge ut norske handelsflåteskip. Effekten av NIS på utflagging av skip har således foreløpig vært begrenset. Imidlertid må det tas i betraktning at markedsforholdene siste år har medvirket til en større interesse for shippinginvesteringer enn tidligere år. Det er av den grunn vanskelig å vurdere den relative endring i antall utflagginger i forhold til nyinvesteringer etter NIS.

Det kan være flere ulike situasjoner som ligger til grunn for utregistrering av skip. Ikke alle disse påvirker utflaggingsstatistikken direkte, og det kan i den sammenheng være hensiktsmessig å skille mellom tre hovedgrupper:

1. Utflagging av norskregistrerte skip
2. Norske rederiers kjøp av utregistrerte skip for fortsatt utregistrering
3. Andre forhold, som fornyelse av tidligere innvilget utregistreringslisens.

I den periode Norges Bank har vært ansvarlig for lisensiering av indirekte utregistreringer,

Figur 1. Utregistreringer i perioden 1.1.1985–31.12.1987. Antall skip pr. kvartal.



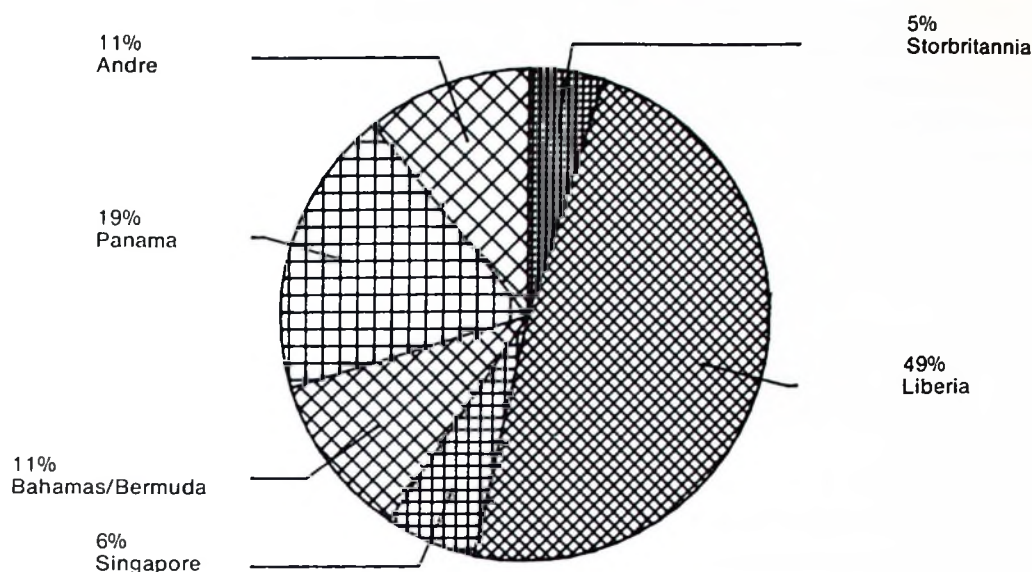
ger, utgjorde gruppe 1 92 skip, eller 36% av utregistreringene. Gruppe 2 bestod av 153 skip, eller 60%. Ni skip fikk fornyet utregistreringstillatelse. Tilsvarende tall er ikke tilgjengelige for direkte utregistreringstillatelser. Når det gjelder gruppe 2, kan det tilføyes at skip som faller inn under denne gruppen, øker handelsflåten kontrollert av norske rederier, mens antall skip under norsk flagg ikke endres.

Tallmaterialet omfatter bare søknader innkommet til Norges Bank. I tillegg behandler departementet direkte utregistreringer, som tidligere nevnt. Handelsdepartementet ga 63 nye utregistreringstillatelser i perioden 1.11.1986 – 31.12.1987. Det eksisterer foreløpig ingen oversikt over hvor mange av disse som er tilbakeregistrert til NIS.

Figur 2 viser utregistreringssøknader behandlet av Norges Bank fordelt etter utregistreringsland. Skatte- og avgiftsgunstige land som Liberia, Panama, Bahamas/Bermuda og Singapore trekker til seg de fleste

Figur 2. Uterregistrerte skip fordelt på registreringsland.

(Basert på indirekte uteregistreringstillatelser gitt av Norges Bank.)



redere, med henholdsvis 49%, 19%, 11% og 6%, eller til sammen 217 (85%) av de i alt 254 skip som har fått Norges Banks tillatelse til å bli registrert eller opprettholde registrering i et annet land enn Norge.

Andre land foretrekkes i første rekke når for eksempel videreutleie av skip etter avtale medfører krav om mannskap fra og registrering i de respektive land.

Totalt seilte 484 norskkontrollerte skip under utenlandsk flagg pr. 31.12.1987. Nettoøkningen de siste to år har vært på 181 skip.

Opprettelsen av NIS

Spørsmålet om et Norsk internasjonalt skipsregister ble berørt både i St.meld. nr. 53 (1984–85) og nr. 36 (1985–86). I Stortingsmelding nr. 50 (1985–86) ble det bebudet at det skulle arbeides mer med dette spørsmålet. Stortingets sjøfarts- og fiskerikomité sluttet seg til dette. Nedenunder gis en oversikt over senere meldinger og stortingsdokumenter som berører NIS-problematikken.

St.meld. nr. 43 (1986–87) — «Om skipsfartens situasjon og skipsfartspolitik». I St. meld. nr. 43 (1986–87) skisserte regjeringen et opplegg for et norsk internasjonalt skipsregister. Regjeringen fremhevet at NIS er nødvendig for at skipsfartsnæringen fortsatt skal gi størst mulig inntekt og sysselsetting, samt at den norske utenriksflåten fortsatt skal være drivkraft for det maritime miljø. I tillegg mente regjeringen at et NIS ville gi bedre beredskap i krisesituasjoner. I meldingen påpekes det at det spesielt er viktig at bestemmelsene i det nye registeret er i samsvar med ILO-konvensjon nr. 111 om diskriminering i sysselsetting og yrke. Det kreves at skip må eies av norsk innlending; men dette kan være et norsk selskap med utenlandske eiere. Driften av skipet må foregå fra et driftskontor i Norge. Regjeringen foreslo at laste- og passasjerskip i utenriksfart skulle omfattes av registeret, men derimot ikke fiskefartøy, fartøy beskjeftiget i petroleumsvirksomhet, samt passasjerskip i fast rute mellom norsk og utenlandsk havn.

Det ble fremlagt et forslag til endringer i skatteloven, slik at skip som er delvis norsk eid kan registreres i NIS. De utenlandske eiere vil da vanligvis være skattepliktige i sine hjem-

land. Det ble ikke foreslått skattefritak for utenlandske eiere vedrørende deres heleide skip, da dette ville være i strid med OECD-landenes prinsipper for skattlegging.

I meldingen anføres det videre: «Norske tradisjoner for faglig organisering vil bli lagt til grunn for skip også i norsk internasjonalt skipsregister. Dette innebærer at de ansattes organisasjoner vil forhandle om lønnsvilkårene.» Regjeringen ga uttrykk for et ønske om å begrense myndighetenes krav til minimumsbemanning til det som er nødvendig av sikkerhetshensyn. Det ble foreslått å benytte utenlandske sjøfolk på hjemlandets hyrevilkår.

Innst.S. nr. 185 (1986–87). I *Innst.S. nr. 185 (1986–87)* sa Sjøfarts- og fiskerikomiteen seg enig med regjeringen i de ovennevnte mål for NIS. Komiteen understreket likeledes at det er et viktig ledd i likebehandlingen mellom skipsfart og annen næring at det ikke legges flaggpolitiske vurderinger til grunn ved behandlingen av uteregistreringer.

Ot.prp. nr. 45 (1986–87) – Utkast til lov om NIS. I *ot.prp. nr. 45* ble det lagt vekt på at NIS, som skulle komme i tillegg til det ordinære skipsregisteret, ville bli bygd opp som et konkurransedyktig register. Utkast til lov om NIS, paragraf 1, første ledd, lød som følger: «På begjæring kan maskindrevne passasjerskip, lasteskip og luftputefartøy unntatt forsyningskip og hjelpefartøyer, registreres i NIS såfremt

1. eieren tilfredsstillers nasjonalitetsvilkårene i sjølovens paragraf 1, eller
2. eieren, dersom denne ikke tilfredsstillers pkt. 1: a) er aksjeselskap eller kommandittselskap med hovedkontor i Norge eller b) er partrederi, med bestyrende reder som tilfredsstillers bestemmelsene om bestyrende rederi i sjølovens kapittel 3.»

Bestemmelsen omfatter ikke fiske- og fangstfartøy, flytekran, flytedokk, mudderapparat og forsynings- og hjelpefartøy som benyttes i olje- og gassvirksomhet. Regjerin-

gen foreslo likeledes at boreplattformer, boligplattformer o.l. ikke skulle kunne registreres i NIS, da en har fleksible regler for slike innretninger i det ordinære registeret.

Utkastet til paragraf 1, første ledd nr. 2 innebærer at et selskap som anses som norsk, kan være eid helt eller delvis fra utlandet. For at formålet med NIS skal oppnås, er det i utkastet til paragraf 1 tatt med et 2. ledd hvor det fremgår at «driften av skip registrert i NIS skal for en vesentlig del forestås fra Norge.» Et slikt krav er ikke tidligere satt i forbindelse med registrering av skip i Norge. Regelen innebærer ikke at eierselskapet selv må drive skipet, men teknisk og forretningsmessig drift må foretas fra et norsk selskap. Regjeringen ønsket ikke å innføre direkte registrering av utenlandske skip i norsk register, da myndighetene ikke ville ha noen kontrollmulighet i slike tilfeller.

I henhold til utkastet paragraf 3 skulle norsk rett gjelde «for ethvert skip i NIS med mindre annet er uttrykkelig bestemt eller i medhold av lov.» Det forutsettes at unntak fra lovgivningen ellers, bortsett fra i hovedsak skattelovgivningen, tas inn i lov om NIS. Regjeringen foreslo i utkastet paragraf 4 at «skip registrert i NIS tillates ikke å føre last eller passasjerer mellom norske havner eller å gå i fast rute med passasjerer mellom norsk og utenlandsk havn.»

Lønns- og arbeidsforhold er blant annet regulert i utkastet paragraf 6, første ledd: «Arbeids- og lønnsvilkår og andre arbeidsforhold på skip i dette register fastsettes i tariffavtale som uttrykkelig angir at den gjelder for slik tjeneste. Tariffavtale uten slik angivelse gjelder ikke for tjeneste på skip i dette register.» Utgangspunktet er at rederiet fortsatt er tariffmessig bundet til de tariffavtaler som er inngått før registreringen av skipet i NIS.

I forbindelse med valutareguleringen anførte regjeringen at overføring til NIS i seg selv ikke vil endre «nasjonalitetsforholdene etter valutaloven og heller ikke kreve lisens. De skip som er innført i NIS i medhold av at de tilfredsstilte nasjonalitetskravene i sjø-

lovens paragraf 1, og som registreres i et register i utlandet, vil bli lisensiert etter Finansdepartementets retningslinjer på samme måte som for skip i det ordinære norske registeret. Eventuell norsk medeier i skip i NIS hvor eieren ikke tilfredsstiller disse nasjonalitetsvilkårene, vil være lisenspliktig ved en overføring av skipet til et annet lands register.»

Innst.O. nr. 73 (1986-87). Hele Sjøfarts- og fiskerikomiteen uttrykte i Inst.O. nr. 73 (1986-87) enighet om at adgangen til registrering i NIS knyttet til utenriksfart. Komiteens flertall, representantene for Høyre, Kristelig Folkeparti og Senterpartiet, anførte at forsyningskip, hjelpefartøyer, boreplattformer og andre flyttbare innretninger som skal operere på utenlandsk sokkel, burde få adgang til registrering i NIS, men ikke fartøyer som opererer i Nordsjøen.

Flertallet mente dessuten at det var nødvendig å gi utenlandske skip som drives av norsk rederi, adgang til å registrere skip direkte i NIS uten å måtte gå veien om et norsk selskap. Etter flertallets oppfatning ville ikke dette gjøre NIS til et bekvemmelighetsflaggregister, fordi kravet til reell virksomhet i flaggstaten ikke gjelder for typiske bekvemmelighetsflaggland. I tillegg til at driften av skipet må ivaretas av et norsk rederi, som ovenfor nevnt, må det utenlandske selskap ha en representant i Norge som fyller de nasjonalitetskrav som stilles til bestyrende reder i sjølovens paragraf 41.

Flertallet presiserte likeledes at drift som forestås fra Norge, også omfatter skip drevet helt eller delvis fra driftskontor i utlandet, når dette eies av et norsk rederi med hovedkontor i Norge.

Besl.O. nr. 72 (1986-87). Stortinget sluttet seg til flertallet i Sjøfarts- og fiskerikomiteen, jfr. vedtak til lov om NIS, Besl.O. nr. 72. NIS ble operativt fra og med 1. juli 1987. Registeret er lagt til Bergen med Bergen byskriverembete som registerfører.

Valutamessige problemstillinger ved opprettelsen av NIS

Generelt oppstår det ikke nye problemstillinger med hensyn til valutareguleringen i forbindelse med NIS. Tre måter å overføre skip til registeret på, kan det imidlertid være grunn til kort å omtale:

1. Overføring av norske skip fra ordinært norsk skipsregister til NIS.
2. Overføring av skip eiet av utenlandsk norskkontrollert selskap til NIS.
3. Overføring av utenlandsk registrert og eiet skip til NIS.

I alternativ nr. 1 endres ikke den valutamessige status. Dette fordi NIS likestilles med de ordinære skipsregistrene. Det vises i denne sammenheng til paragraf 1 i lov om NIS, første ledd nr. 1.

For alternativ nr. 2 forutsettes det at det utenlandske selskapet fortsatt står som eier av skipet. Det oppstår meldeplikt om endring av registreringsland, idet utflaggingstillatelse er gitt m.h.t. et spesielt register. Vilkårene for uteregistreringstillatelsen endres ikke, da disse vedrører opprettelsen av selskapet. Jfr. for øvrig lov om NIS, paragraf 1, første ledd nr. 3.

Alternativ nr. 3 innebærer direkte registrering i NIS fra et utenlandsk selskap uten norske eierinteresser. Dette får ikke valutamessig betydning ut over det forhold at norske finansinstitusjoner som yter lån til, eller stiller garanti for det utenlandske selskap, må søke lisens.

NIS fram til i dag

Det har som påpekt ikke funnet sted noen betydelig tilbakeføring av norskkontrollerte skip. Det kan være flere årsaker til den lave tilbakeflaggingen av skip fra utlandet til NIS. Viktigst er nok det forhold at NIS har vært operativ i relativt kort tid, hvilket kan innebære at rederiene fremdeles er noe avventende. Dernest har den tidligere skepsis til ute-

registrerte skip avtatt, ettersom dette er blitt relativt vanlig i internasjonal sammenheng. Betydningen av å føre norsk flagg kan derfor ha blitt mindre viktig enn tidligere.

Størstedelen av skip registrert i NIS pr. 1.2.1988 representerer overføringer fra ordinære norske skipsregistre. Dette dreier seg om 90 skip. Det kan hevdes at disse skipene var potensielle utflaggingskandidater. Således kan NIS ha vært medvirkende til å redusere ytterligere utflagging av norske skip.

Pr. 1.2.1988 ble 4 norskregistrerte cruise-skip innregistrert i NIS. Alle disse fikk i 1987 utflaggingstillatelse av Norges Bank, men tillatelsen ble ikke benyttet.

Trass i opprettelsen av NIS mottok Norges Bank i perioden 1. juli 1987 – 1. februar 1988 søknader om 113 indirekte uteregistreringer. I samme periode ble det innregistrert 147 skip i NIS. 57 av skipene som pr. 1.2.1988 var registrert i NIS, var overført fra utenlandsk register. Av disse var 24 tidligere uteregistrert etter lisens gitt av Norges Bank. Fire skip som pr. 1.2.1988 var registrert i NIS, er eiet av utenlandsk-kontrollerte selskaper. Interessen for NIS fra utenlandske redere har altså vært meget begrenset så langt.

Det foreligger foreløpig ingen ferdig utarbeidet statistikk over samlet bemanning på NIS-skip, eller over fordelingen mellom norske og utenlandske sjøfolk. Fem cruise-skip med en total NIS-bemanning på ca. 1850, hvorav ca. 225 nordmenn, var pr. 1.2.1988 registrert i NIS. Opplysninger fra Rederiforbundet og Direktoratet for sjømenn indikerer 30% nordmenn og 70% utlendinger på andre typer skip. Det er videre en antatt gjennomsnittlig bemanning på 22 pr. skip utenom cruise-fartøyer, hvilket inkluderer både mannskap ombord og på land i forbindelse med midlertidig avmønstring, ferie ol. På disse skipene er det således ca. 3 200 sjøfolk, hvorav ca. 950 er nordmenn. NIS-flåten beskjefliget med dette totalt ca. 1 200 nordmenn og 3 900 utlendinger pr. 1.2.1988. Disse tallene er imidlertid beheftet med betydelig usikkerhet.

Antall nordmenn ombord på NIS-regi-

strerte skip forventes å falle noe i tiden fremover. Dette henger sammen med oppsigelses- og opplæringstid.

Innvirkninger på utenriksbalansen som følge av utflagging og innflagging av skip

Tabell 1 viser eksport- og importverdi av skip fra/til Norge i perioden 1.11.1986 – 1.12.1987. I de senere år har eksportverdien av skip vært vesentlig større enn importverdien. Det fremgår av tabell 1 at den aktuelle periode ikke er noe unntak i så måte.

Eksport og import av skip tar utgangspunkt i hvilket flagg skipet fører. Således innebærer både direkte og indirekte uteregistrering eksport, mens innregistrering av utenlandske skip til NIS, evt. andre norske registre, defineres som import.

Tabell 1. Eksport- og importverdi av skip, 1.11.1986 – 1.12.1987. Mill. kroner

	Eksport	Import
Nye skip	983	1 135
Eldre skip	10 705	1 342
Sum	11 688	2 477

Opprettelsen av NIS får dermed virkning for driftsbalansen overfor utlandet. I utgangspunktet skal riktig nok driftsbalansen gi uttrykk for blant annet reell innførsel og utførsel av varer. Ut- og innflagging av skip må imidlertid i stor grad betraktes som fiktiv utførsel og innførsel fordi kontrollen av skipene ikke endres.

Ut- og innflagging innebærer således en kunstig forbedring, henholdsvis forverring, av driftsbalansen overfor utlandet. Andre poster i utenriksregnskapet påvirkes tilsvarende. En gjennomgang av disse virkninger er foretatt i Penger og Kreditt, nr. 2/1987. Dersom utflagging av norske skip avtar i

fremtiden, samtidig som innregistrering av skip i NIS øker i omfang, vil driftsbalansen overfor utlandet forverres ytterligere. Innflagging innebærer ikke noen varig forverring av norsk utenriksøkonomi, på samme måte som utflagging ikke innebærer noen varig forbedring. Ved tolking av ukorrigerte driftsbalansetall bør en derfor være svært varsom. Det vurderes for øvrig å legge om denne formen for regnskapsføring.

NIS i framtiden

NIS har eksistert for kort tid til at man kan vurdere virkningene av registeret. Intensjonen med opprettelsen av NIS var i utgangspunktet å opprette et register som kunne bidra til blant annet å styrke det maritime miljø i Norge. Det kan stilles spørsmål ved om dette miljøet nødvendigvis styrkes ved at skip registreres i NIS. Vil eksempelvis de landbaserte shippingtjenester, som megler- og forsikringsledd, tilføres flere oppgaver med opprettelsen av NIS? Det kan anføres at rederiene benytter sine faste forbindelser uansett hvilket flagg skipet måtte seile under. Opprettelsen av NIS understreker imidlertid myndighetenes ønske om å beholde Norges status

som skipsfartsnasjon, og kan i den sammenheng gi optimisme til en næring som lenge har vært preget av det motsatte. I så måte er intensjonene delvis oppnådd allerede.

Antall innregistrerte utenlandsk eide og kontrollerte skip vil i stor grad avhenge av en avklaring av de skattemessige forhold for denne gruppe redere. Det er likevel et åpent spørsmål om utenlandske redere vil foretrekke et norsk internasjonalt register framfor utenlandske, selv om de skattemessige betingelser blir like. Ved siden av dette har også myndighetenes, Rederiforbundets og de enkelte rederiers markedsføring av NIS i internasjonale fora betydning.

Tilbakeregistrering av norsk-kontrollerte utenlandskregistrerte skip vil være avhengig av de erfaringer og inntrykk rederiene får av NIS' regelverk. Det vil blant annet være av betydning hvilke eventuelle politiske begrensninger registerets skip pålegges. Generelt må stabiliteten av NIS' regelverk over tid tillegges vekt. Antall skip i NIS vil også være avhengig av omfanget av nyinvesteringer. NIS kan ha vært medvirkende til at flere norske shippingprosjekter har kommet i gang selv om det den senere tid har vært relativt liberale regler for å flagge skip ut til andre registre.

Norske næringslivsinvesteringer i utlandet

Morten Carlsen, avdelingsjef i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank, og Ingrid Rasmussen, student, exam. oecon

I de senere år har det vært skrevet mye om internasjonalisering, blant annet flere norske rapporter. Dette omfatter også en NOU og en Stortingsproposisjon om emnet. Det er imidlertid ikke foretatt noen større offentlig empirisk undersøkelse i forbindelse med disse utredningene.

For å belyse de motiver og de resultater norsk næringsliv har hatt ved sine investeringer i utlandet, gjennomførte Norges Bank i 1987 en undersøkelse blant et utvalg av norske storinvestorer. Undersøkelsen bygger dels på de opplysninger banken får via sin lisensgjøring for direkte investeringer i utlandet, dels på opplysninger som har fremkommet i intervjuer med de aktuelle konsernene. Resultater fra denne undersøkelsen gjengis i denne artikkelen.

Norge som utenlandsinvestor

Storbritannia, USA, Vest-Tyskland og Japan har stått for hovedtyngden av verdens samlede direkte investeringene i utlandet de siste 15 årene. De nordiske land har svært beskjedne direkte investeringer i utlandet i forhold til disse fire store investorlandene. I 1984 utgjorde de fire stores samlede direkte investeringer i utlandet 22 161 millioner dollar, mens tilsvarende tall for de nordiske land var 2 095 millioner dollar. I perioden 1979 til 1984 økte imidlertid de nordiske lands direkte investeringer i utlandet, mens det motsatte var tilfellet for de amerikanske og engelske investeringer i utlandet. Tabell 1 illustrerer dette.

Av tabellen ser en også at Sverige er det dominerende investorland i Norden. De norske investeringene i utlandet økte imidlertid i perioden 1979 til 1984 sterkere enn tilsvarende investeringer i de øvrige nordiske land.

Målt som andel av bruttonasjonalproduktet (BNP) økte Sverige og Norge sine direkte netto investeringer i utlandet i perioden 1979 til 1984, mens det motsatte var tilfellet for de store investorlandene USA og Storbritannia. Denne reduksjonen i direkte investeringer i

Tabell 1. Direkte netto utenlandsinvesteringer ¹⁾ fordelt på investorland (tall i millioner dollar)

	1979	1984
USA	25 220	4 500
Storbritannia	12 484	8 658
Japan	2 898	5 695
Vest-Tyskland	4 493	3 308
Sverige	606	1 044
Danmark	0	96
Norge	44	542
Finland	125	413

¹⁾ Nye investeringer minus avviklinger av selskaper i utlandet.

Kilde: OECD. Balances of Payments of OECD countries, 1965-1984.

utlandet for de tradisjonelt store utenlandsinvestorene, kan i noen grad tilskrives økt knoppskyting fra datterbedrifter i utlandet. Både i 1979 og 1984 hadde Storbritannia de største nettoinvesteringer i utlandet målt som andel av BNP. Andelen både for Sveriges og Norges vedkommende var i 1984 derimot høyere enn for USA. Tabell 2 illustrerer dette.

Reinvestert fortjeneste i datterselskapene i utlandet er ifølge OECDs definisjon en direkte investering, men kommer likevel ikke med i den offisielle statistikken. En under-

Tabell 2. Direkte netto investeringer i utlandet i prosent av BNP i noen utvalgte land

	1979	1984
USA	1%	0,1%
Storbritannia	3%	2%
Vest-Tyskland	0,6%	0,5%
Japan	0,3%	0,5%
Sverige	0,5%	1%
Norge	0,1%	1%
Danmark	0%	0,2%
Finland	0,3%	0,8%

Kilde: OECD. *Balances of Payments of OECD countries, 1965-1984* og *National Accounts 1960-1984*.

søkelse foretatt av Norges Bank for perioden 1979 til 1983 ga grunnlag for å konkludere at tallene for direkte netto investeringer i utlandet kunne økes med ca. 30% pr. år for å justere for at reinvestert fortjeneste ikke kommer med i statistikken.

Selv om de direkte investeringer i utlandet er relativt små i forhold til de innenlandske investeringer, er det en klar tendens til økende norske investeringer i utlandet. Tabell 3 gir en sammenligning av investeringer innenlands og direkte investeringer i utlandet i første halvpart av 80-årene. I perioden 1981 til 1985 økte norske direkte netto investeringer i utlandet fra 1,1% til 7,5% målt som andel av innenlandske bruttoinvesteringer i fast kapital. Myndighetene har oppmuntret til økt satsing i utlandet. Dette har blant annet kommet til uttrykk i NOU 1981:47 «Behovet for internasjonalisering av norsk næringsliv» og i St. prp. nr. 87 (1984-85) «Tiltak for internasjonalisering av norsk næringsliv».

Tabell 3. Investeringer i fast kapital (inkl. kapitalslit) og direkte investeringer i utlandet (minus avviklinger) i perioden 1981 til 1985. Mill. kroner

	1981	1982	1983	1984	1985
Brutto investeringer innenlands i fast kapital (inkl. kapitalslit)	91 793	92 262	103 447	117 631	107 963
Direkte investeringer i utlandet	1 055	2 038	2 612	4 496	8 707
Direkte investeringer i utlandet i prosent av investeringer i alt	1,1%	2,2%	2,5%	3,7%	7,5%

Kilde: Statistisk årbok (1986), tabell 140 og 456.

Utvalgte konserners virksomhet i utlandet i forhold til total norsk virksomhet i utlandet

Konsernene i utvalget er: Hydro, Norcem, Elkem, Freia, Kongsberg Våpenfabrikk, Jotun Fabrikker, Dyno Industrier og Norsk Data.

Ved valg av bedrifter i undersøkelsen har vi tatt sikte på å få forklart så mye som mulig av norsk industris virksomhet i utlandet. Samtidig var målsettingen å begrense utvalget så vidt mye at en forsvarlig bearbeiding av tallmaterialet kunne gjennomføres. Felles for utvalget er at selskapene driver i industri-sektoren i Norge, og at de er blant de aller største når det gjelder norske direkte investeringer i industri og varehandel i utlandet. Både shipping og bankvirksomhet er holdt utenfor. Likeledes er Statoil utelatt, fordi det bare er i de siste årene at Statoil har foretatt direkte investeringer i utlandet av betydning. Utvalget er skjjevt, fordi vi bevisst har valgt ut de største industrikonsernene i den norske internasjonaliseringsprosessen. Konklusjoner vi har kommet til gjelder derfor ikke generelt for norske utlandsetableringer.

Det finnes mange mindre norske investorer som sannsynligvis har hatt helt andre motiver og andre erfaringer med sine utlandsetableringer enn det som fremkommer i denne artikkelen. I forhold til konsernene som er med i utvalget, utgjør disse små investorene en svært liten del både av den totale sysselsetting, omsetning og investeringsbeløp i utlandet. Som nevnt foran, representerer utvalget de toneangivende norske investorene i utlandet. Dette illustreres av tabell 4.

Tallene i tabellen er hentet fra de norske investorenes utenlandske konserner som har/hadde industri som hovedvirksomhet. Utenlandske datterbedrifter som ikke driver med industri, er ikke med, bortsett fra i tilfeller hvor de er konsolidert i et konsern hvor de fleste andre bedriftene er industribedrifter. Norsk Data drev bare varehandel i denne perioden, slik at utvalget bare består av Hydro, Norcem, Elkem, Freia, Kongsberg Våpenfabrikk, Jotun og Dyno.

Tabellen viser at de 7 konsernene står for over 70% av totalomsetningen i norskeid industri i utlandet, og andelen har vært stigende i perioden 1979 til 1983. Samme tendens gjelder for sysselsettingen, selv om utvalgets dominans her er noe mindre.

Ser en på tall for den norske del av egenkapital og aksjekapital i utlandet, fremtrer tilsvarende trekk som for størrelsene nevnt foran. Totalt sett har norsk andel av både egenkapital og aksjekapital økt i perioden 1979 til 1983. Også her har vårt utvalg stått for en stadig større del av denne veksten. I 1983 kunne henholdsvis 82% og 85% av norsk andel av egenkapital og aksjekapital i norskeid industri i utlandet henføres til 7 av konsernene i utvalget (Norsk Data er her utelatt).

Ved å studere dette utvalget av norske investorer nærmere, får en belyst en stor del av de endringer som har skjedd i de norske utenlandsinvesteringer. Hvordan har investeringene vært foretatt og hvilke følger har de hatt? Dette vil være temaet i det følgende.

Noen teorier for direkte investeringer i utlandet

Som ramme for analysen av de 8 konsernene har vi tatt utgangspunkt i noen teorier for direkte investeringer i utlandet. Disse kan i stikkord betegnes ved:

- Direkte investeringer som et fenomen på ufullstendige markeder
- Defensive investeringer
- Produktsyklusteorien

Tabell 4. Noen tall for de utvalgte konserners plass i norskeid utenlandsk industrivirksomhet

	1979	1980	1981	1982	1983
Omsetning i norskeid industri i utlandet (mill.NOK)	13 984	20 528	20 453	25 201	29 481
Utvalget (mill.NOK)	9 822	15 566	14 975	19 830	22 640
Utvalget i % av norskeid industri i utlandet totalt	70%	76%	73%	79%	77%
Ansatte i norskeid industri i utlandet totalt	21 027	23 168	26 522	28 721	28 898
Utvalget	11 054	12 307	15 196	19 248	18 608
Utvalget i % av norskeid industri i utlandet totalt	53%	53%	57%	67%	64%

Kilde: Egne beregninger basert på Norges Banks database over norske etableringer i utlandet.

Den første teorien har sin bakgrunn i at det oppstår avvik fra frikonkurranseforutsetningene som vil stimulere til direkte investeringer i utlandet. Disse avvikene kan skyldes markedsmessige forhold, eksempelvis markedsføringsmessige fortrinn, produkt differensiering og etableringer av tollmurer. De kan skyldes forhold knyttet til innsatsfaktorene i produksjonen, som patentert teknologi, kontroll over råvarekilder, ulike muligheter for kapitaltilførsel og ulikheter i lederegenskaper. De kan skyldes ønsket om å utnytte stordriftsfordeler, og de kan skyldes myndighetenes politikk, eller at det er svært høye etableringskostnader for nye konkurrerende bedrifter i vedkommende markedsområde. USAs antitrust-lov har for eksempel medvirket til at amerikanske selskaper har etablert seg i utlandet fordi de er blitt nektet å ekspandere i USA.

Når en ser på internasjonale selskaper, har de som regel ett eller flere av disse kjennetegn-

nene. De aller fleste er dominerende og vel-etablerte på hjemmemarkedet. De har opparbeidet seg sin egen bedriftskultur, som ofte inkluderer patenter, teknikk og ledelseskunnskaper. Ved å etablere seg ute vil bedriftene kunne oppnå stordriftsfordeler, samtidig som utetablering er en effektiv måte å trenge inn på nye markeder på. Avvik fra et frikonkurransemarked kan gi bedrifter fordeler som det kan være lønnsomt for dem å utnytte på utenlandske markeder.

På oligopolistiske markeder vil det være kamp om markedsandelene. Dersom investeringene motiveres ut fra behovet for å opprettholde en maktbalanse snarere enn separat lønnsomhet av et prosjekt, vil vi betegne slike investeringer som *defensive investeringer*. Ved slike investeringer er det en uvilje mot å gi opp, eller å avstå fra geografiske markeder selv om det kan få negative konsekvenser for lønnsomheten på lengere sikt: «If I do not take advantage of an opportunity, my competitors will».

Den siste teorien tar utgangspunkt i *produksyklusen* for å forklare internasjonale investeringer og internasjonal handel. Teorien er utarbeidet av økonomen Raymond Vernon. I motsetning til mange andre økonomer legger han ikke så stor vekt på komparativ kostnadsteori, han vektlegger i stedet innovasjon og utvikling av produktene. Vernon deler produktutviklingen opp i tre faser:

Eksperimentfasen. Et firma vil i startfasen søke å utnytte sine nære markeder. Nye produkter vil i denne fasen være inspirert av disse markeders behov og kjennetegn.

Modningsfasen. Hvis etterspørselen etter produktet øker, øker produksjonen, og dette gir grunnlag for standardisering av produktet. Tekniske muligheter for stordriftsfordeler vil bli vurdert. Vernon mener at bedriftene i denne fasen vurderer eller starter eksport av produktene.

Standardiseringsfasen. I denne fase av produksyklusen er produktet godt innarbe-

det på markedene. Konkurransen er sterk og kostnadselementet blir viktig. Land med lave arbeidskostnader og rik råstofftilgang blir viktige produksjonsland.

Den internasjonale utviklingen for de åtte utvalgte industrikonsern i perioden 1979 til 1985

Ved utgangen av 1986 hadde vårt utvalg i alt 258 selskaper¹⁾ i utlandet. Perioden fram til 1960 var preget av ubetydelige direkte investeringer i utlandet.

I perioden 1960 – 1970 fikk vi en begynnende internasjonalisering. Dyno og Jotun etablerte seg (horisontalt) i Sør-øst Asia, hvor det var nye og ekspanderende markeder for kjemisk industri. Hydro etablerte gjødsel-fabrikk i Qatar i 1969. Elkem kjøpte andeler i bedrifter for videreforedling av aluminium i England og Nederland.

Perioden 1970 – 1980 er karakterisert ved at norsk industri internasjonaliserer seg. Alle konsernene i utvalget økte i denne perioden sine utenlandsinvesteringer. Kongsberg Våpenfabrikk og Norsk Data etablerte salgskontorer på sine viktigste markeder. Dyno og Jotun ekspanderte i Sør-øst-Asia (nyetablering), og kjøpte opp Nord-Europeisk industri for å øke sin markedsinnflytelse. Hydro og Elkem etablerte salgskontorer i Vest-Europa, samt kjøpte opp Nord-Europeisk industri for å øke sin markedsinnflytelse. Norcem etablerte sementproduksjon i Midt-Østen og Afrika, samt kjøpte andeler i skandinavisk byggevareindustri.

Perioden fra 1980 er preget av ytterligere økning i utenlandsetableringene. Utenlandsinvesteringene dreier i retning av store oppkjøp innen konsernenes hovedområder, dvs. horisontale investeringer motivert ut fra ønsket om markedsrett. Dyno kjøpte opp sprengstoffindustri i Sverige og USA, og ble en av verdens største sprengstoffprodusenter. Dyno og Jotun etablerte nye kjemiske bedrif-

¹⁾ Omfatter bare 1. ledd (1. generasjon) i utlandet. Hvis det utenlandske selskapet igjen har datterselskap (2. generasjon) er dette ikke medregnet her.

ter i Sør-øst-Asia og Midt-Østen. Hydro kjøpte opp gjødselprodusenter i Vest-Europa og ble en av verdens største gjødselprodusenter. Hydro overtok bensinstasjonskjeder i Sverige og Danmark. Elkem kjøpte opp ferrolegeringsbedrifter, og ble en av verdens største ferrolegeringsprodusenter. Selskapet kjøpte også opp andeler i nordisk verktøyindustri. Norcem kjøpte opp ildstedsprodusenter i Vest-Europa. Selskapet kjøpte også andeler i svensk sementproduksjon for å styrke sitt internasjonale sementengasjement. Dyno og Elkem avvirket noen større utenlandske produksjonsbedrifter.

Denne gjennomgangen viser at alle konsernene i utvalget har økt sitt internasjonale engasjement betraktelig de siste årene (med unntak av Freia, som har gjennomført få investeringer i utlandet siden selskapet etablerte Marabou i Sverige i 1917). Langt de fleste investeringene har skjedd i Nord-Europa. (Dyno og Jotun avviker noe fra dette.) De fleste investeringene har vært horisontale, dvs. i bedrifter som produserer varer av samme bearbeidingsgrad som morselskapet. I Europa og USA har investeringene vært mest konsentrert om oppkjøp av produksjonsbedrifter. På mer utviklede markeder, som Sør-øst-Asia, Midt-Østen og Vest-Afrika, har nyetablering av bedrifter vært mest vanlig.

Hva har internasjonaliseringen betydd for de åtte konsernene?

På grunn av ulike regnskaps- og skatteregler, et noe begrenset datagrunnlag og konsernernes oppbygging, har det vært vanskelig å gjennomføre utsagnskraftige lønnsomhetsberegninger i undersøkelsen. Totalt sett tyder imidlertid tallmaterialet på at lønnsomheten er av moderat omfang, selv om det er en viss variasjon blant bedriftene. Materialet er imidlertid for lite til å trekke bastante konklusjoner.

Antall ansatte totalt i de 8 konsernene som er undersøkt, økte med 16 000 personer eller 70% fra 1979 til 1985. Økningen i antall ansatte kan i sin helhet tilskrives konsernernes

datterbedrifter i utlandet. I Norge har det vært en mindre reduksjon i antall ansatte i samme periode. I 1979 var under 10% av antall sysselsatte i konsernene tilknyttet datterbedriftene i utlandet. I 1985 var denne prosentandelen økt til 40%.

De åtte konsernernes totalomsetning ble tredoblet i perioden 1979 til 1985. Total omsetning på de utenlandske markeder, som både omfatter eksport fra Norge og salg direkte fra utenlandske datterselskaper, er mer enn tredoblet i perioden. I 1979 var vel 60% av totalomsetningen i konsernene salg til utlandet, mens denne prosentandelen økte til 76% i 1985. Denne omsetningsøkningen på de utenlandske markeder kan i det alt vesentlige tilskrives salg direkte fra de utenlandske datterselskapene. Eksporten viste bare en liten nominell økning i perioden.

I likhet med tilsvarende tidligere undersøkelser på dette området har også vi fått bekreftet det forhold at ervervelse av teknologi sjelden er hovedmotivet ved oppkjøp av utenlandske bedrifter. Teknologioverføringene går som regel fra det norske morselskapet til det utenlandske datterselskapet. De fleste konsernene eksporterte også know-how til andre bedrifter i utlandet utenfor konsernet. Det kanskje viktigste aspektet ved teknologi i forbindelse med internasjonalisering, er de betydelige stordriftsfordeler som ligger i forskning og utvikling. Forskning og utvikling medfører store faste kostnader, og fordrer derfor store markeder. For å holde tritt med den teknologiske utviklingen har man ofte vært nødt til å satse mer på forskning og utvikling, og samtidig øke markedsandelen for sitt produkt. Å øke markedsandelen har for dette utvalget av konsern betydd å satse offensivt på utenlandske markeder.

Internasjonalisering og tilknytning til oljesektoren

Hvis vi ser bort fra Freia, har alle de andre konsernene i utvalget hatt mer eller mindre tilknytning til norsk oljesektor, enten i form av leveranser til eller eierandeler i oljeselskap.

Økt internasjonalisering har foregått parallelt med at Norge har fått økte oljeinntekter. Imidlertid var det bare to av konsernene som svarte positivt på at økte oljeinntekter hadde forårsaket større investeringer i utlandet. Den store satsingen i Nordsjøen presset kostnadene på arbeidskraft og byggevarer oppover, og medførte at det ble relativt dyrere å satse i Norge i forhold til utlandet. Datamaterialet vi har hatt tilgjengelig, er imidlertid for spinkelt til å teste en hypotese om at det er de norske oljeinntekter som har vært drivkraften bak internasjonaliseringen i utvalget, selv om det finnes momenter som trekker i den retning.

Konsernernes internasjonaliseringsprosess i forhold til noen teorier om investeringer

Det finnes likhetspunkter i investeringsforløpet til flere av de undersøkte konsernene.

Internasjonaliseringsprosessen er for to av konsernene karakterisert ved tidlig etablering av produksjonsvirksomhet i Sør-øst Asia. Datterbedriftene deres i utlandet produserer ofte på lisens fra morselskapet. I tillegg til markedsnærhet har kostnadsreduksjoner i form av billige råvarer og arbeidskraft vært viktige motiv. Ved siden av nyetableringer i Sør-øst Asia har disse konsernene også kjøpt opp deler av skandinavisk industri innen sitt markedsområde for å oppnå kontroll og markedsrett.

Også på grunn av høye forskningsressurser som settes inn, har enkelte av konsernene vært avhengig av markeder som er større enn det norske (dette gjelder særlig teknologi-basert industri). Utviklingen stemmer godt overens med første og annen fase i Vernons produkt-syklus-teori. I eksperiment- og modningsfasen blir større markeder viktige, og i løpet av 70-årene etablerte disse bedriftene salgsselskaper i utlandet for å støtte sin eksport. I tredje fase blir produktene så standardiserte at kostnadskomponenten blir vesentlig. For å redusere kostnadene vil pro-

duksjonsetablering nær markedet, billige råvarer og arbeidskraft være sentralt. Flere av produktene er allerede på vei over i tredje fase, noe som ifølge Vernon burde resultere i produksjonsetablering i utlandet for disse konsernene, noe de ennå ikke har gjort.

Et par av bedriftene er typiske konglomeratkonserner, og de har flere felles trekk i sin internasjonaliseringsprosess. De produserer hovedsakelig råvarer, noen med utgangspunkt i billige innsatsfaktorer (landspesifikk fordel). Internasjonaliseringsprosessen for disse konsernene har mange likhetspunkter med teorien for defensive investeringer og konglomeratselskapers vekst. Konsernene har alle kontrollerende markedsandeler for sine produkter i Norge, og for de fleste også i Norden. Noen har også betydelige markedsandeler på verdensmarkedet.

Internasjonaliseringsprosessen i konsernene er kjennetegnet ved oppkjøp av konkurrenter i Vest-Europa, noe også i USA. Oppkjøpene har vært motivert ut fra ønsket om å omstrukturere markedet og erobre markedsrett. Investeringene har vært defensive i den forstand at det ikke har vært den enkelte bedrifts lønnsomhet som har vært målet, men heller investors strategiske stilling på markedet. For å kunne konkurrere på stagnerende markeder har de vært avhengige av å ekspandere ved å kjøpe opp konkurrenter.

Sammenfatningsvis kan vi si om internasjonaliseringsprosessen i de åtte konsernene at den har mange likhetstrekk med de teorier som er beskrevet foran. Vi finner igjen i enkelte av konsernene en adferd som har mange fellestrekk med Vernons produkt-syklus-teori. Noen av investeringene kan også forklare ut fra ufullstendig markedsstruktur, behov for kostnadsreduksjoner og ønsket om å utnytte de foretaksspesifikke fordelene. For noen av konsernene startet internasjonaliseringsprosessen med å utnytte landspesifikke fordeler, for så siden å være motivert ut fra et ønske om markedsrett. Teorien om defensive investeringer kan derfor forklare deler av internasjonaliseringsprosessen i norsk næringsliv.

Avslutning

Den gjennomgang som er foretatt i denne artikkelen, viser at den internasjonaliseringsprosess de åtte konsernene har vært igjennom, har vært en helt nødvendig forutsetning for deres videre vekst. Gjennomgangen viser også at Norge som marked etter hvert har fått begrenset betydning for disse konsernene. Konsernene har også kommet så langt i sin internasjonaliseringsprosess at for de fleste av dem har etablering av egne produksjonsbedrifter nær markedet vært en vesentlig forutsetning for videre vekst. Undersøkelsen viser også, med det begrensede tallmaterialet vi har, at lønnsomheten ved de enkelte pro-

sjekter har vært en medvirkende årsak til videre ekspansjon ute, men at markedsstrategiske overveielser har vært et mer overordnet mål for disse etableringene. Likeledes har kostnadsforhold, nærhet til råvaremarkeder og behovet for å utnytte stordriftsfordeler vært medvirkende årsaker til etableringene ute. Konsernene har også i betydelig grad eksportert know-how, ikke bare til egne konsernbedrifter i utlandet, men også til bedrifter i utlandet utenfor konsernet. Undersøkelsen viser også at antall ansatte i konsernene har vokst sterkt i utlandet. Parallelt har det skjedd en svak reduksjon i antall ansatte ved de deler av konsernene som horer hjemme i Norge.

Endringer i organisasjonsstrukturen i Norges Bank

I løpet av de senere år er det gjennomført et omfattende organisasjonsprosjekt i Norges Bank. Første del av prosjektet ble avsluttet ved årsskiftet 1985/86. Her fokuserte en på organiseringen av avdelinger med arbeidsoppgaver innen det makroøkonomiske området. Resultatet var et brudd med det tidligere organisatoriske skillet mellom nasjonale og internasjonale saker/valutaforhold. Avdelingene ble i stedet inndelt etter funksjoner, som økonomisk rådgivning, markedsintervensjoner og regulerings- og kontrolloppgaver. Følgende fire avdelinger ble opprettet:

Økonomisk avdeling, med ansvar for å utforme rådgivning og tiltak både på det pengepolitiske og valutapolitiske området.

Utrednings- og statistikkavdelingen, med ansvar for forsknings-, utrednings- og statistikkoppgaver. Denne enheten er nå oppdelt i to avdelinger, en Utredningsavdeling og en Statistikkavdeling. Forskningsinnsatsen er i første rekke rettet inn mot penge- og valutateoretiske spørsmål samt problemstillinger knyttet til finansmarkeder og betalingssystemer.

Direktør *Jarle Berge* har i dag ansvaret for de ovennevnte tre avdelinger.

Markedsoperasjonsavdelingen, med ansvar for operasjoner i valuta-, penge- og kapitalmarkedene samt plassering av landets valutareserver. Direktør *Arne Lie* leder dette arbeidet.

Finansmarkedsavdelingen, med ansvar for finansmarkedsstrukturer, penge- og kredittpolitisk regulering samt valutalisering og -kontroll. Direktør *Jon Solheim* leder dette arbeidet.

Organisasjonsprosjektet ble videreført i 1987, da en konsentrerte seg om betalingsmiddelforsyning, egen bankvirksomhet og internadministrasjon.

Sentrale mål for dette arbeidet var å:

- klargjøre distriktsavdelingenes fremtidige struktur og regionale organisasjon og hvordan virksomheten ved distriktsavdelingene og produksjonsbedriftene administrativt bør ledes fra Hovedkontoret
- effektivisere virksomheten innenfor det banktekniske og internadministrative området ved Hovedkontoret
- styrke toppledelsens muligheter for å prioritere planleggings- og utviklingsoppgaver samt bedre den overordnede administrative styring av bankens virksomhet
- få til en bedre kommunikasjon/informasjon både internt og i forhold til eksterne kontakter.

Dette arbeidet resulterte i en ny organisasjonsplan for Norges Bank, som trer i kraft fra 1. april d.å. Ifølge denne planen vil det være inntil åtte direktører som leder i alt 34 avdelingsenheter, inklusive 21 distriktsavdelinger, og som rapporterer til sentralbanksjef og visesentralbanksjef. En av direktørene – *John Tvedt* – er gitt tittelen sentralbankdirektør og vil etter delegering fra sentralbanksjefen ha ansvar for å samordne produksjon og distribusjon av sedler og mynt samt øvrige bankaktiviteter som utføres i distriktsnett. Organisasjonsplanen viser at sentralbankdirektøren vil ha ansvar for følgende enheter:

BAST – bankstab, en stabsavdeling opprettet for å ivareta oppgaver knyttet til koordinering og videreutvikling innen området betalingsmidler og øvrige bankaktiviteter. Konsernansvar for regnskapet er også lagt her

ADA – Administrasjonsavdelingen ved Hovedkontoret

NBS – Norges Banks Seddeltrykkeri

DKM – Den Kongelige Mynt

DA – distriktsnett, som fra 1.april består av 21 avdelinger, men hvor banken har utarbeidet forslag til Stortinget om reduksjon i antall avdelinger.

Direktør *Viking Mestad* leder SERA – Sekretariats-, informasjons- og rettsavdelingen, som omfatter sekretariatsfunksjonene for hovedstyret og representantskapet, juridisk kontor, informasjonsseksjonen, beredskap og controllerfunksjonen.

Direktør *Einar Magnussen* vil ha ansvaret for Teknologiavdelingen (TEK), Plan- og utviklingsavdelingen (PLUT) og bedriftshelsetjenesten (BHT). PLUT er en ny avdeling, opprettet for å styrke toppledelsens muligheter for å prioritere planleggings- og utviklingsoppgaver. Sentrale oppgaver her vil være å:

- utforme mål
- utarbeide politikk og planer på kort og lang sikt
- følge opp ressursbruk
- videreutvikle bankens personale og organisasjon.

Det er videre opprettet en stilling som pressemedarbeider knyttet til sentralbansjef/vise-sentralbanksjef.

For de øvrige avdelinger, med arbeidsoppgaver innen det makroøkonomiske området, er det bare skjedd mindre endringer, blant annet den nevnte oppdelingen i en Utretningsavdeling og en Statistikkavdeling.

Distriktsavdelingsstrukturen

Etter anmodning fra Stortinget har banken utarbeidet forslag til ny struktur for distriktsavdelingene. Forslaget ble oversendt fra hovedstyret til Finansdepartementet i desember 1987. Hovedstyret har vurdert det fremtidige avdelingsnett ut fra de oppgaver sentralbanken er tillagt. De distriktpolitiske aspekter er ikke vurdert, da hovedstyret var av den oppfatning at denne type vurderinger mest hensiktsmessig måtte tilligge regjering og Storting.

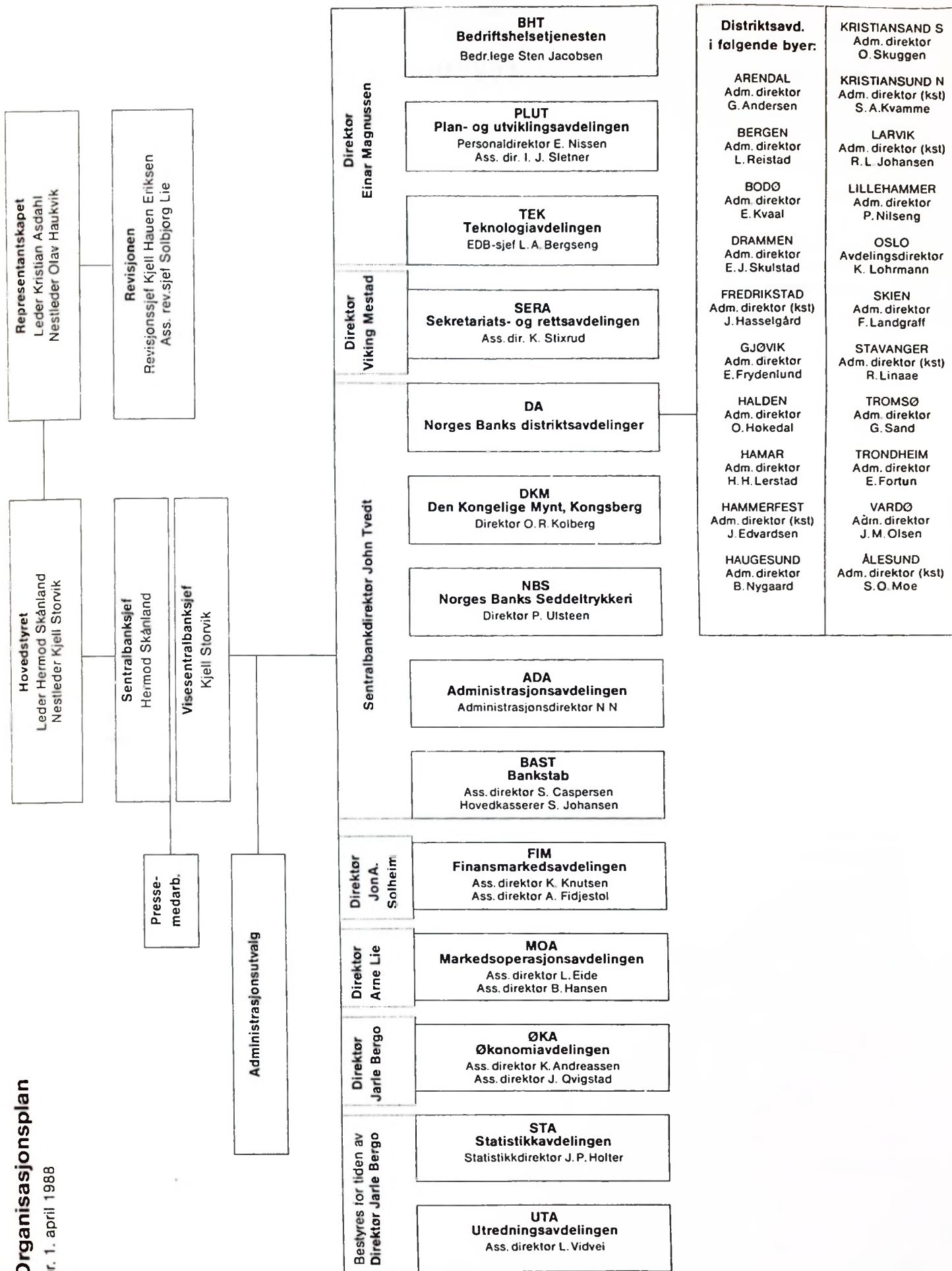
Flertallet av hovedstyrets medlemmer gikk inn for en reduksjon av antall avdelinger fra 20 til 12. Avdelingene i Kristiansund, Hauge-sund, Arendal, Drammen og Halden er foreslått nedlagt. Videre er foreslått at de tre avdelingene i Lillehammer, Gjøvik og Hamar samles i en ny avdeling lokalisert til Moelv, samt at virksomheten i Larvik og Skien samles ved en av disse to avdelingene. I tillegg skilles betalingsmiddelforsyning og bankaktiviteter ved Hovedkontoret ut i en Oslo avdeling.

Variierende mindretall gikk inn for å opprettholde avdelingene Arendal, Hauge-sund og Kristiansund.

Finansdepartementet tar sikte på å oversende til Stortinget en proposisjon om saken, med det mål at den skal kunne behandles i innværende sesjon.

Organisasjonsplan

pr. 1. april 1988



Noregs Banks rekneskap for 1987¹⁾

Årsrekneskapen for Noregs Bank vart fastsett av Representantskapet i møte den 18. februar 1988.

Årsresultatet før kursreguleringar og ekstraordinære inntekter/kostnader utgjorde 7,8 milliardar kroner i 1987 mot 6,5 milliardar kroner i 1986.

Det var i 1987 netto kurstap som følgje av endringar i valutakursar på 0,9 milliardar kroner og netto kurstap etter verdipapirkursreguleringar på utanlandske ihendehavarobligasjonar på 0,9 milliardar kroner. Det siste kurstapet har samanheng med at rentenivået ved slutten av året var høgare enn i byrjinga av året, noko som førte til lågare verdipapirkursar.

Med tillegg av ei mindre, ekstraordinær inntekt utgjorde årsresultatet etter kursreguleringar og ekstraordinære inntekter 6,2 milliardar kroner.

I statsråd 7. februar 1986 vart retningsliner for avsetjingar og disponering av Noregs Banks overskot fastsette. Etter desse skal bankens kursreguleringsfond tilførast midlar til fondet er nådd opp i 20% av bankens valuta-reservar, andre fordringar på utlandet mv. Ved årsavslutninga for 1987 utgjorde desse postane eit lågare beløp enn ved årsavslutninga for 1986. Ved avslutning av rekneskapen for 1987 er det difor ført tilbake 2,5

milliardar kroner frå kursreguleringsfondet. Fondet er no på 21,7 milliardar kroner.

Overskotet etter avsetjing til/tilførsel frå kursreguleringsfondet skal gå inn i eit overføringsfond. For 1987 vart fondet tilført 8,7 milliardar kroner. Etter nemnde retningsliner for Noregs Banks overskot, skal det frå overføringsfondet kvart år førast over til statskassa eit beløp som svarar til gjennomsnittet av brutto avsetjingar til overføringsfondet ved dei tre siste årsoppgjera. For rekneskapsåret 1987 vart det overført 4,6 milliardar kroner frå overføringsfondet til statskassa.

Dei innanlandske renteinntektene utgjorde i 1987 13,8 milliardar kroner. Dette er 3,3 milliardar kroner høgare enn i 1986. I gjennomsnitt var utlåna til bankane vesentleg høgare i 1987 enn i 1986.

Renteinntektene i utlandet er gått ned frå 7,9 milliardar kroner i 1986 til 6,0 milliardar kroner i 1987. Dette har først og fremst samanheng med at Noregs Banks fordringar på utlandet har vore mindre i året som gjekk, men og at rentenivået har vore lågare.

Noregs Bank har dei siste åra redusert dollardelen av valutabehaldningane, medan den delen som er plassert i vest-europeiske valutaslag og japanske yen har auka tilsvarende. Slik omfordeling mellom hovudvalutaene har skjedd over fleire år. Ved utgangen av 1983 utgjorde USD 81% av valutabehaldninga. Denne delen er gradvis redusert til om lag 26% ved årsskiftet 1987/88.

¹⁾ Eit fullt oversyn over rekneskapen blir trykt i Noregs Banks årsmelding.

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 Bank, Kontoret for økonomisk informasjon, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1.

Trygve Haavelmo: «Pengepolitikkenes rolle i et »fritt« kredittmarked.» Arbeidsnotat 1987/9. 16 sider. ISBN 82-90130-55-4

I den penge- og kredittpolitiske debatt i Norge er det en utbredt oppfatning at liberalisering av kredittmarkedene vil gi økt spillerom for renten som et konjunkturregulerende virkemiddel. Dette stemmer dårlig med den forståelse av rentens rolle som er nedfelt i «klassisk» økonomisk teori. I en klassisk modell for et «fritt» kredittmarked er rentens rolle relativt snevert avgrenset: Pengerenten skal sørge for opprettholdelse av indifferensens lov på kapitalmarkedet. Det påpekes videre at dersom myndighetene forsøker å føre en autonom pengepolitikk, vil det innenfor dette skjemaet oppstå ubalanser med svært uoversiktlige konsekvenser. Notatet viser hvordan disse teoretiske konklusjonene kan ha relevans for den aktuelle situasjonen i Norge.

Arbeidsnotatet er et referat av professor Haavelmos innledning til seminar i Norges Bank 28. september 1987. Referatet er utarbeidet av Ragnar Nymo.

Øyvind Eitrheim: «REGNRIK. En regnskapsversjon av kvartalsmodellen RIKMOD». Arbeidsnotat 1987/10. 136 sider. ISBN 82-90130-56-2

Arbeidsnotatet gir en omfattende dokumentasjon av en regnskapsversjon av kvartalsmodellen RIKMOD. Modellen har fått navnet REGNRIK. Etter en presentasjon av modellens vare- og sektorinndeling gir vi en oversikt over modellens basisårskoeffisienter, som er hentet fra nasjonalregnskapet for 1983.

I dette arbeidet behandler vi bare modellens real- og inntektsblokker. For å gi leseren en oversikt over modellen viser vi tabeller over varebalanser, faktorinntektsregnskapet og det institusjonelle inntektsregnskapet. Det institusjonelle inntektsregnskapet er beregnet både i påløpte og i betalte verdier. Dette gjør det mulig å analysere betalingsforskyvninger som skyldes institusjonelle forhold knyttet til mønsteret for skatte- og avgiftsbetalinger.

En omfattende del av notatet er viet forskjellige problemer som knytter seg til basisårgrunlaget og valget av verdsett i modellen. Vi viser at det er mulig å forbedre kryssløpskjernen i modellen ved å foreta enkel sesongkorrigering basert på ekstra informasjon. I siste del av notatet drøfter vi mulighetene for å benytte enkle økonomiske framskrivningsmetoder for å korrigere varebalansene for endringer i kryssløpskjernen over tid.

Arent Skjæveland: «Valutaterminmarkedet i finansielle modeller». Arbeidsnotat 1987/11. 36 sider. ISBN 82-90130-57-0

I dette notatet gis det en fremstilling av samspillet mellom valutaterminmarkedet og de innenlandske penge- og kredittmarkedene. Det påpekes at dekomponeringen av veksten i publikums likviditet på tilførsel fra innenlandske kilder og nettosalg av valutaforordringer blir misvisende dersom publikum selger sine valutaforordringer over valutaterminmarkedet.

I del 2 av notatet drøftes integrering av publikums tilpasning på valutaterminmarkedet med deres tilpasning for øvrig. Hovedsynspunktet som fremføres er at en må betrakte husholdningenes nettosalg av valutaforordringer i spot- og valutaterminmarkedet under ett, og ikke dele tilpasningen i to trinn.

Rolf Golombek og Ragnar Nymoen: «Overtid og sysselsetting. Noen merknader til en modell av Ball og St. Cyr». Arbeidsnotat 1988/1. 8 sider. ISBN 82-90130-58-9

Dette notatet er en kommentar til den logiske strukturen i en mye benyttet modell for bedriftenes arbeidskraftsetterspørsel.

Ragnar Nymoen: «Wages and the length of the working day. An empirical test based on Norwegian quarterly manufacturing data». Arbeidsnotat 1988/2. 28 sider. ISBN 82-90130-59-7

Det formuleres en hypotese om sammenhengen mellom arbeidstid og timelønn. Hypotesen sier at arbeidstidsforkortelser øker lønnsveksten på kort sikt, men at lønnsnivået er uavhengig av arbeidstiden på lang sikt.

Formålet med dette notatet er å undersøke den empiriske holdbarheten av denne hypotesen. Vi benytter både testmetoder innenfor rammen av dynamisk økonometrisk modellering og nye kointegrasjonsteknikker. De empiriske resultatene gir støtte til hypotesen om at reallønna i industrien er uavhengig av normalarbeidstiden når vi betinger med hensyn på produktivitet og ledighet.

Den dynamiske lønnsrelasjonen inneholder endringen i normalarbeidstiden som en signifikant kortsiktseffekt. Denne variabelen fanger opp lønnskompensasjonen som vanligvis gis i forbindelse med arbeidstidsreformer.

Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk i 1987 og 1988

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en kortfattet oversikt over virkemiddelbruken i 1987 og 1988 overfor de ulike typer finansinstitusjoner. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 1. mars 1988.

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se Rundskriv nr. 22/3. november 1987)

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Rente		
			Periode	Nominell	Effektiv
1987			1987		
Januar	650	48,2	1.1.– 27.1.:	14,8%	15,8%
Februar	650	52,8	28.1– 2.2 :	14,5%	15,5%
Mars	800	57,0	3.2.– 15.2.:	14,2%	15,1%
April	800	62,2	f.o.m. 16.2.:	13,8%	14,7%
Mai	800	64,7			
Juni	700	57,6			
Juli	450	31,9			
August	325	30,5			
September	500	45,6			
Oktober	450	36,6			
November	300	28,9			
Desember	350	37,2			
1988					
Januar	375	34,9			
Februar	350	35,4			
Mars	300	...			

F-lån (Se Rundskriv nr. 22/3. november 1987)

Løpetid	Beløp (mrd.kroner)		Rente	
	Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1987				
01.06.–01.09. (92 dgr)	43,9	12,3	14,2%	15,0%
01.06.–02.11. (124 dgr)	24,0	8,8	14,3%	15,0%
01.07.–05.04. (279 dgr)	18,3	6,4	14,5%	14,8%
09.10.–04.01. (87 dgr)	13,6	6,1	13,8%	14,5%
13.11.–01.02. (80 dgr)	42,2	12,0*	14,7%	15,6%
1988				
06.01.–04.01 (364 dgr)	33,1	10,0*	15,25%	15,25%
01.02.–01.06 (121 dgr)	25,0	6,0*	14,6%	15,3%
01.03.–01.12 (184dgr)	17,9	6,0*	14,55%	15,1%

* Hollandsk auksjon

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

1987

- 1.1. – 31.5. (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)
- Primærreserver:* 5% for banker i Sør-Norge
0% for banker i Nord-Norge
- Tilleggsreserver:* Utgangspunkt er gjennomsnitt av beregningsgrunnlaget ved utgangen av juni, juli og august 1985 tillagt 22%. Vekst på 0–8% over utgangspunktet gir 15% deponering, vekst ut over 8% gir 25%.
- 1.6. – 30.6. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
- Primærreserver:* 0%.
- Tilleggsreserver:* Byggelån med attest eller konverteringstilsagn fra statens boligbanker ble tatt ut av beregningsgrunnlaget. Utgangspunktet ble satt til gjennomsnittet av summen av beregningsgrunnlaget og utestående byggelån m.m. ved utgangen av juni, juli og august 1985, tillagt 29%, fratrukket utestående byggelån m.m. ved utgangen av desember 1986. For vekst på 0–8% over utgangspunktet svares tilleggsreserver på 15%, for vekst ut over dette svares en reserve på 25%.
- 1.7. – 8.10. (Se Rundskriv nr. 16/24. juli 1987)
- Tilleggsreserver:* Endret ved at utgangspunktet ble hevet. 29% endret til 42% (se over).
- F.o.m. 9.10. (Se Rundskriv nr. 20/12. oktober 1987)
- Tilleggsreserver:* Opphevet med 30.09. som siste kontrolltidspunkt. Bankene må deponere tilleggsreserver også i oktober, november og desember på grunnlag av vekst i beregningsgrunnlaget t.o.m. september.

Finansieringsselskaper

1987

- 1.1. – 31.5. (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)
- Primærreserver:* I Sør-Norge: 14% av utlån til private og kommuner i form av factoring, leasing og beholdninger av obligasjoner og sertifikater.
I Nord-Norge: 0%.
- Utlånsregulering:* Maksimum 10% eller 7 mill.kr. over nivået samme kvartal 1986 eller utgangen av 1986 for andre utlån til private og kommuner enn de som er inkludert i grunnlaget for primærreservekrav.
- 1.6. – 8.10. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
- Primærreserver:* 9% i Sør-Norge
0% i Nord-Norge
- Utlånsregulering:* Uendret
- F.o.m. 9.10. (Se Rundskriv nr. 20/12. oktober 1987)
- Primærreservekrav opphevet med virkning fra 15.10.
Mindre justering i utlånsreguleringen.
- 1988
- F.o.m. 1.1. (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)
- Mindre justeringer i utlånsreguleringen.
Adgang til omsetning av utlånskvoter mellom finansieringsselskaper.

Livsforsikringselskaper

1987

1.1. – 31.5.

(Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)

Primærreserver: 5% av utlån til private og kommuner.

F.o.m. 1.6.

(Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)

Primærreserver: 0%

Skadeforsikringselskaper

1987

1.1. – 31.5.

(Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)

Utlånsregulering av ordinære utlån til private og kommuner:

Fra utgangen av 1986 kan utlån økes med (a) 2,5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1985, og (b) 12,5% av økningen i premieinntekt for egen regning fra gjennomsnittet for 1982 og 1983 til gjennomsnittet for 1984 og 1985, men ikke ut over det firedobbelte av beløpet under (a).

F.o.m. 1.6.

(Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)

Utlånsregulering: Kvartalsvis kontroll mot tidligere halvårlig. (a) ble endret fra 2,5% til 5%, (b) ble endret fra 12,5% til 25% (se over).

1988

F.o.m. 1.1.

(Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)

Utlånsregulering: (a) endret fra 2,5% til 2%, (b) endret fra 25% til 8% (se over). Samtidig endres utgangspunktet fra utgangen av 1986 til utgangen av 1987. Minstegrensen for utlånsregulering hevet til 25 millioner kroner. Adgang til omsetning av utlånskvoter mellom skadeforsikringselskaper.

Alle finansinstitusjoner

1987

F.o.m. 1.1.

(Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)

Garantiregulering: Utestående garantier på lån til publikum skal ikke utgjøre mer enn 95% av nivået ved utgangen av 1985. Fra 1.6.87 ble defisjonen av garantier endret slik at lån solgt med gjenkjøpsplikt innen to år skal regnes som garantier (Rundskriv nr. 21/22. mai 1987 fra Kredittilsynet).

1988

F.o.m. 1.1.

(Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)

Garantiregulering: Minstegrensen for regulering av garantier fra finansierings- og skadeforsikringselskaper hevet til 10 millioner kroner. Mindre endringer i beregningsgrunnlaget for bankenes minstegrense. Adgang til omsetning av garantikvoter mellom finansinstitusjoner.

Emisjonsregulering

1987

F.o.m. 1.1.

(Se Rundskriv nr. 13/1. juli 1987 og Nasjonalbudsjettet 1987)

Obligasjonslån som skal brukes til finansiering av utlån til boligformål, primærnæringene eller kommuner, blir kvoteregulert.

Tabeller

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

- | | |
|--|---|
| <p>24. Langsiktige rentesatser.
Effektiv rente på statsobligasjoner</p> <p>25. Livsforsikringsselskaper.
Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>26. Forretnings- og sparebanker.
Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner</p> <p>27. Forretnings- og sparebanker.
Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>28. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> | <p>29. Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder</p> <p>30. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p><i>Standard tegn:</i></p> <p>. Tall kan ikke forekomme</p> <p>.. Oppgave mangler</p> <p>... Oppgave mangler foreløpig</p> <p>— Null</p> <p>0 } Mindre enn en halv av den brukte enhet</p> <p>0,0 }</p> |
|--|---|

Merk:

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

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	31/12 1986	31/3 1987	30/4 1987	30/6 1987	31/10 1987	30/11 1987
Internasjonale reserver	58309	91714	95097	92630	104353	99855
Motverdi av IMF's kronebeholdning	1975	1762	1793	1607	1702	1822
Andre fordringer på utlandet	36727	23	23	23	23	23
Innskudd i norske banker	1713	1484	1310	960	654	891
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	23541	17163	15417	24300	10641	12215
Norske ihendehaverobligasjoner	24724	30424	30320	18113	8981	13414
Utlån til forretnings- og sparebanker	69271	55007	72349	72317	61348	51699
Utlån til private finansieringsselskaper	194	30	28	620	29	29
Statsgaranterte fiskelån	110	131	78	140	138	136
Andre utlån til publikum	260	260	304	261	267	269
Andre innenlandske fordringer etc.	2588	2739	2697	2294	2541	2715
Diverse reguleringer	0	2803	3017	4634	2944	2137
Utgifter	0	3039	4126	6088	9515	10236
Fordringer i alt	219412	206579	226559	223987	203136	195440
Gjeld til utlandet	2498	2085	2042	1845	2190	2183
Motverdi av SDR i IMF	1525	1468	1465	1439	1446	1457
Sedler og mynt i omlop	28980	26597	26775	27382	29456	28597
Innskudd fra offentlig forvaltning	144471	124016	140984	132044	100008	89530
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	536	2125	2376	3117	1747	2222
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	60	58	160	100	228	480
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	711	326	647	539	1100	2593
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	783	1305	761	934	453	905
Skattefrie fondsavsetninger	1568	1569	1656	1606	1474	1415
Annen innenlandsk gjeld	307	2933	4024	5911	10162	9763
Fonds etc.	37973	37972	37973	37972	37971	37971
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	0	4302	5594	7900	12041	12852
Utenlandske inntekter	0	1823	2122	3198	4860	5474
Gjeld og egenkapital i alt	219412	206579	226559	223987	203136	195440

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1985	1986	1/1-30/11	
			1986	1987
Varebalansen	39271	-16714	-16882	-4995
Tjenestebalansen	1805	-893	-931	-4856
Rente- og stonadsbalansen	-14242	-15229	-13533	-14388
A. Driftsbalansen	26834	-32836	-31346	-24239
Herav:				
Skipsfart ¹⁾	13607	16027	13709	10769
Oljevirkksomhet ¹⁾	78074	43390	39762	42177
Andre sektorer	-64847	-92253	-84817	-77185
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-8961	24195	17504	5650
Herav:				
Statsforvaltningen	1040	5165	5555	2652
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-977	-295	-72	-360
Statsbanker	-1825	-1461	-1183	-963
Forretnings- og sparebanker	2512	13069	11683	2055
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3470	3234	1830	2007
Skipsfart	-7216	-8626	-8233	-6243
Oljevirkksomhet	-1568	9567	6227	5086
Andre private og statlige foretak	-4397	3542	1697	1416
C. Grunnbalansen (A+B)	17873	-8641	-13842	-18589
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	11764	-15599	-6709	28006
Herav:				
Statsforvaltningen	-10	353	353	1
Kommuner, inkl. kommuneforetak	42	1	1	-1903
Statsbanker	-90	-238	-217	-176
Forretnings- og sparebanker	21071	-9087	-10428	43048
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	-1553	1577	78	-16
Skipsfart	501	-74	-127	586
Oljevirkksomhet	-1750	8792	10377	3803
Andre private og statlige foretak	4573	-2894	2168	-7584
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-11020	-14029	-8914	-9753
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	29637	-24240	-20551	9417
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	-7588	9823	8422	-4599
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	22049	-14417	-12129	4818

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

År og måned	Kursindeks	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1986						
Januar	101,76	309,20	99,45	10,773	7,5499	3,7736
Februar	101,23	312,14	98,49	10,405	7,2859	3,9465
Mars	101,52	315,40	98,58	10,439	7,1264	3,9938
April	101,82	314,69	98,83	10,709	7,1548	4,0877
Mai	107,55	333,53	104,05	11,307	7,4407	4,4589
Juni	109,55	340,57	105,65	11,477	7,6134	4,5408
Juli	110,05	346,93	105,79	11,283	7,4714	4,7098
August	110,64	356,43	106,15	10,934	7,3536	4,7733
September	110,71	359,45	106,18	10,805	7,3354	4,7452
Oktober	111,36	366,67	106,83	10,494	7,3486	4,7083
November	112,98	371,90	108,19	10,725	7,5315	4,6258
Desember	114,14	379,27	109,04	10,816	7,5284	4,6391
1987						
Januar	114,11	385,82	108,52	10,798	7,1720	4,6393
Februar	113,14	383,80	107,77	10,695	7,0078	4,5672
Mars	112,75	377,77	108,02	11,024	6,9266	4,5748
April	111,96	373,89	107,26	11,034	6,7706	4,7392
Mai	111,33	372,55	106,47	11,107	6,6506	4,742
Juni	110,46	368,96	105,86	10,934	6,7124	4,6453
Juli	109,68	365,83	104,98	10,877	6,7549	4,4969
August	109,72	365,75	104,74	10,848	6,7915	4,6044
September	109,60	366,62	104,23	10,931	6,6442	4,6419
Oktober	109,85	367,59	104,33	11,006	6,6273	4,6257
November	111,98	381,56	105,74	11,389	6,4161	4,7447
Desember	114,15	390,33	107,35	11,654	6,3754	4,9722

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank

Tabell 4. Pengemarkedets likviditet¹⁾. Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato. (Mill. kroner).

Likviditetstilførsel+ / inndragning-	1/1-31/1	
	1987	1988
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	10 600	12 040
2. Obligasjonsmarkedet	1 247	1 664
3. Sertifikatmarkedet	978	-188
4. Valutamarkedet	-1 889	-467
5. Beholdning av sedler og mynt ³⁾	1 683	1 826
6. Norges Banks andre transaksjoner ³⁾	-140	-2 930
7. Sentralbanklikviditet	-9 733	-15 103
8. Reserver i alt (1+2+3+4+5+6+7)	799	-3 159
9. Pliktige reserver ²⁾ (oppgang -)	-1 449	2 637
10. Disponible reserver (8+9)	-650	-522
11. Frie reserver (10-7)	9083	14 581

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

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

³⁾ Anslag.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 5. Forretnings- og sparebankenes balanse (Mill. kroner)³⁾

	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	30/9 1987	31/12 1987
Eiendeler:					
Primærlikvider	19483	27089	19878	8838	10817
Statsertifikater	125	227	302	360	270
Andre sertifikater	2756	3197	3308	15006	26757
Stats- og statsbankobligasjoner	18468	15038	32620	41374	34262
Private og kommunale obligasjoner	15164	11451	14139	15348	31507
Innskudd i forretnings- og sparebanker	21237	31402	17073	20942	16766
Innskudd i utenlandske banker	13452	15055	24003	21213	18903
Lån til utlandet	14687	16083	17476	18755	20764
Utlån til publikum	232710	237772	267707	307410	332708
Utlån til private finansinstitusjoner ¹⁾	19180	23699	27411	29163	20798
Lisensierte valutalån til innlendinger	30281	33778	34049	41741	40513
Kronelån til oljevirksomhet	4627	4646	4840	3566	2162
Øvrige eiendeler	29686	31048	29803	51368	41328
Forvaltningskapital	421856	450485	492609	575084	597555
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	234860	230706	245499	257850	283341
Innlån i form av banksertifikater	1180	1990	2475	22084	23725
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	9307	12066	13804	20220	16254
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	13450	12378	12477	13908	16476
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	5907	5830	5910	5851	6359
Lån og innskudd fra Norges Bank	27988	27612	69413	56363	75036
Lån og innskudd fra utlandet	80682	92762	98260	126028	126809
Skatteinnbetalinger	152	6230	736	5115	877
Annen gjeld	24834	35114	19809	36660	20799
Aksjekapital	5885	5955	6468	7531	7673
Avsetninger, fond etc.	17611	19842	17758	23474	20206
Spesifikasjoner:					
Pliktige primærlikvider	22372	22526	22628	4265	4210
Beregningsgrunnlag	244978	246660	280325	321968	370494
Utnyttingsgrad for lån i Norges Bank, prosent		²⁾ 33,8	94,9	89,5	97,6
Nettofordringer på utlandet	-48178	-55747	-49681	-77784	-79167
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-712	-3243	-1421	....	....

¹⁾ Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

²⁾ Ubegrenset lånepotensiale.

³⁾ Tall for 1. og 2. kv. 1987 er ikke tilgjengelig.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån¹⁾ 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	30/9 1986	31/12 1986	30/9 ²⁾ 1987	31/12 1987
Utlån til:										
Kommuner	8360	8398	9229	8961	8970	8472	8482	9451	10873	11854
Næringslivet	70950	77767	80527	84578	89929	91321	91606	105046	120177	127636
Lønnstakere	92370	100585	108456	122235	124269	131728	136365	151500	174536	191297
Andre private sektorer	948	1114	1209	1083	1112	1189	1319	1710	1824	1920
Utlån til publikum i alt	172628	187864	199421	216857	224280	232710	237772	267707	307410	332707
Innskudd fra:										
Kommuner	13816	15426	13963	16434	17153	18318	15744	16422	14596	16630
Næringsliv	72095	69847	75877	85252	81885	75734	75490	82319	85641	98858
Lønnstakere	116903	122322	123006	131920	133316	136903	135579	143012	152807	164519
Andre private sektorer	3069	3076	3202	3227	3604	3905	3893	3746	4806	3334
Innskudd fra publikum i alt	205883	210671	216048	236833	235958	234860	230706	245499	257850	283341

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

²⁾ Se note 3, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 7. Forretnings- og sparebanker. Kreditt¹⁾ til publikum fordelt på arter (Mill. kroner)

År og måned	Bevilgede rammelån	Disponerte lån		Ihendehaverobligasjoner og sertifikater	Kreditt til publikum i alt
		Rammelån	Nedbetalingslån		
1986					
Januar	96980	58200	159817	27495	245512
Februar	98502	59234	161707	25092	246033
Mars	100152	61218	163041	19928	244187
April	103159	61872	165693	18926	246491
Mai	104669	63191	168383	17196	248770
Juni	107875	62757	169952	15585	248294
Juli	107816	61601	173049	14504	249154
August	108663	62612	171791	13143	247546
September	112882	64644	173114	12060	249818
Oktober	113761	62897	173226	13225	249348
November	115858	66084	174822	13599	254505
Desember	120634	72342	195366	14889	282597
1987 ²⁾					
Januar	...	70780	190857	17897	279534
Februar	...	77533	192230	23625	293388
Mars	...	83929	195838	15493	295260
April	...	81155	194424	14227	289806
Mai	...	83768	193130	13581	290479
Juni	...	89109	207720	11924	308753
Juli	...	85432	212289	14753	312474
August	...	84770	214072	16187	315029
September	...	89126	218293	17460	324879
Oktober	...	86195	227573	26161	339929
November	...	89547	232677	28748	350972
Desember	...	91224	241512	37703	370439

1) Eksklusive utlån via omsetningsdokumenter.

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, t.o.m. desember 1986.

Tabell 8. Forretnings- og sparebankenes samlede utlånsøking¹⁾ til publikum (Mill. kroner)

	Faktiske tall		Sesongkorrigerede tall	
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring
1986				
Januar	967	967	4047	4047
Februar	2936	3903	2864	6911
Mars	3318	7221	2090	9001
April	3324	10545	4094	13095
Mai	4073	14618	3805	16900
Juni	1105	15723	-3342	13558
Juli	1944	17667	6350	19908
August	-246	17421	1438	21346
September	3368	20789	2514	23860
Oktober	-1699	19090	1484	25344
November	4887	23977	5639	30983
Desember	26766	50743	19678	50661
1987 ²⁾				
Januar	-8422	-8422	-4781	-4781
Februar	2727	-5696	2655	-2126
Mars	13792	8097	11950	9824
April	-6017	2080	-5103	4721
Mai	-1630	450	-1897	2824
Juni	26054	26504	20325	23149
Juli	438	26942	6058	29207
August	1040	27982	3119	32326
September	7615	35597	6581	38907
Oktober	6235	41832	10345	49252
November	8356	50188	9366	58618
Desember	10342	60530	1118	59736

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

2) Se note 2, tabell 7.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, t.o.m. desember 1986.

Tabell 9. Balanse for statsbanker¹⁾ (Mill. kroner)

	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	984	1 100	885	895	900	1 058	1 162	850
Utlån i alt	124 353	127 116	128 569	130 502	130 938	133 102	134 170	136 352
Herav:								
Til publikum	121 787	123 641	125 863	128 022	129 559	131 946	133 231	135 609
Andre fordringer på statskassen	3 191	3 291	3 291	3 291	3 441	3 441	3 441	3 441
Andre aktiva, inkl. utgifter	5 700	9 261	13 622	15 440	6 817	10 782	14 854	19 147
Aktiva i alt	134 228	140 768	146 367	150 128	142 096	148 383	153 627	159 790
Ihendehaverobligasjonslån								
Herav:								
I norske kroner	13 053	13 756	13 643	13 295	12 814	12 724	12 587	12 702
I utenlandsk valuta	12 520	12 287	13 969	14 025	13 338	12 584	12 058	11 449
Andre lån	97 133	97 378	99 524	99 783	104 160	106 200	110 247	110 395
Aksjekapital, fond m.v.	8 260	8 555	8 660	8 570	8 154	8 257	8 257	8 398
Andre passiva, inkl. inntekter	3 262	8 792	10 571	14 455	3 630	8 618	10 478	16 846
Passiva i alt	134 228	140 768	146 367	150 128	142 096	148 383	153 627	159 790

¹⁾ Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987
Bankinnskudd	1 907	3 179	1 443	2 687	3 855	1 753	2 300	3 811
Statskasseveksler og markedspapirer	1 011	1 230	1 588	1 435	1 815	1 327	3 012	2 756
Ihendehaverobligasjoner	3 059	1 992	2 690	2 227	2 260	7 861	7 086	7 149
Utlån til publikum ²⁾	14 764	15 382	16 126	17 477	17 591	18 616	18 858	19 038
Utlån til andre sektorer ²⁾	2 816	3 274	6 915	5 877	9 953	11 097	11 144	9 654
Andre aktiva	4 348	5 881	3 665	5 688	10 262	10 252	7 960	10 483
Aktiva i alt¹⁾	27 905	30 938	32 427	35 391	45 736	50 906	50 360	52 891
Finanssertifikater	777	1 062	2 030	2 564	2 175	1 778	3 088	3 107
Lån fra andre enn banker	14 219	14 037	14 082	15 711	22 186	18 518	17 532	16 269
Lån fra banker	7 482	9 044	9 980	11 858	13 395	22 303	24 179	26 029
Kapital, fond m.v.	2 141	2 566	2 802	2 871	3 423	3 735	4 034	4 186
Andre passiva	3 286	4 229	3 533	2 387	4 557	4 572	1 527	3 300
Passiva i alt	27 905	30 938	32 427	35 391	45 736	50 906	50 360	52 891

¹⁾ Utlån er fort netto.

²⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987
Innskudd i norske banker	5 785	4 483	4 343	3 910	3 766	3 196	3 104	3 331
Andre kortsiktige plasseringer ¹⁾	6 399	7 644	8 197	7 941	10 719	14 050	16 415	16 468
Utlån til:								
Statskassen	627	665	590	502	373	353	368	467
Publikum ²⁾	52 774	54 611	54 077	59 966	66 816	70 395	78 663	88 411
Andre	8 414	8 359	8 039	8 720	10 190	10 850	9 972	10 509
Andre aktiva	949	1 368	1 488	1 350	1 411	1 450	1 446	1 558
Sum eiendeler	74 948	77 130	79 734	82 389	93 275	100 294	109 968	120 744
Kortsiktig gjeld ³⁾	4 432	4 275	5 412	4 500	7 295	6 997	9 666	14 299
Langsiktig gjeld	64 803	66 840	68 233	71 247	79 592	86 815	93 139	98 234
Herav:								
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	50 322	50 372	50 378	53 098	58 028	62 568	66 699	71 448
Egenkapital	2 678	3 145	3 207	3 222	3 284	3 324	3 325	3 329
Andre passiva	1 638	1 336	1 333	1 892	1 652	1 538	2 181	3 194
Sum gjeld og egenkapital	73 551	75 596	78 185	80 861	91 823	98 674	108 311	119 056

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

²⁾ For avskrivning.

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

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 253	4 008	3 404	3 298	2 557	2 614	3 020	1 959
Stats- og statsbanksertifikater	0	5	10	20	41	6	0	0
Andre sertifikater	94	260	270	176	156	320	696	834
Stats- og statsbankobligasjoner	9 634	9 614	8 450	8 132	8 110	8 294	7 784	7 063
Andre norske obligasjoner	21 275	23 700	24 821	24 680	25 508	26 215	28 908	30 294
Utlån til publikum	31 091	32 659	35 699	37 290	40 400	42 632	45 530	46 887
Utlån til andre sektorer	3 374	3 505	3 570	4 132	4 583	4 911	5 183	6 559
Andre spesifiserte aktiva	5 212	6 142	7 497	8 849	8 902	9 235	6 322	7 412
Aktiva i alt	75 933	79 893	83 721	86 377	90 257	93 974	97 443	101 008

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 13. Balanseutdrag for private og komm. pensj.kasser og -fond¹⁾ (Mill. kroner)

	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 ²⁾ 1987	30/6 ²⁾ 1987	30/9 ²⁾ 1987	31/12 ²⁾ 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 352	2 876	2 995	2 242	2 600	2 614	3 287	3 064	2 842
Norske ihendehaverobligasjoner	6 179	6 429	6 431	7 361	7 832	7 863	7 885	8 319	8 752
Utlån	5 950	5 832	5 980	6 132	6 336	6 752	6 722	7 213	7 704
Andre spesifiserte aktiva	1 051	1 337	1 567	1 643	1 449	1 518	1 385	1 209	1 033
Aktiva i alt	16 532	16 474	16 973	17 378	18 217	18 747	19 279	19 805	20 331

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

²⁾ Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 14. Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987
Kassebeholdn. og bankinnskudd	5 197	4 822	4 508	4 240	4 823	4 478	4 834	4 783
Stats- og statsbanksertifikater	—	—	—	10	15	10	0	3
Andre sertifikater	38	62	184	120	145	126	225	161
Stats- og statsbankobligasjoner	572	696	925	1 128	451	372	455	222
Andre norske obligasjoner	466	900	947	1 071	1 516	1 423	1 423	1 674
Utlån til publikum	5 880	5 886	6 015	5 966	6 409	6 467	6 369	6 875
Utlån til andre sektorer	1 142	1 304	1 535	1 333	1 053	1 304	1 369	1 038
Andre spesifiserte aktiva	6 153	6 278	6 312	6 653	6 324	6 733	6 850	7 614
Aktiva i alt	19 448	19 948	20 426	20 521	20 736	20 913	21 525	22 370

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

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

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

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

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

Note: Statistikken er under utvikling.

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

	1985	1986	1987 ²⁾
Forretnings- og sparebanker	52 389	50 943	64 113
Statsbanker ¹⁾	5 503	6 778	8 503
Private finansieringsselskaper	2 476	3 234	784
Skadeforsikringselskaper	809	529	491
Livsforsikring, pensjonskasser	7 080	10 643	11 956
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	9 135	16 621	38 822
Aksjemarkedet	6 032	5 800	..
Annen kreditt	-14	548	36
Innenlandsk kredittilførsel i alt	83 410	95 096	...

¹⁾ Inkl. Postsparebanken.

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

Tabell 21. Markedslån (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	1985		1986				1987			
	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv. ¹⁾
Garantert av:										
Private finansierings- selskaper	2,4	5,1	4,5	4,8	4,7	3,2	2,6	3,6	2,2	3,0
Skade-/kredittforsikrings- selskaper	6,5	9,3	8,8	8,7	8,8	9,8	10,0	9,9	10,6	9,3
Forretningsbanker	3,0	6,5	5,7	4,6	4,9	5,6	4,1	5,2	5,9	5,4
Sparebanker	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,4
Lån med garanti	14,1	23,2	21,1	20,1	20,3	20,4	18,5	20,4	20,7	20,1
Lån uten garanti formidlet av:										
Megler	3,6	4,5	6,8	8,0	8,5	9,4	10,2	10,8	10,4	9,3
Bank	..	1,9	..	2,7	2,8	2,9	2,6	2,4	2,3	2,1
Markedslån i alt	..	29,6	..	30,8	31,6	32,7	31,3	33,6	33,4	31,5

¹⁾ Foreløpige tall.

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

Likviditetstilførsel (+)	1985	1986	1987
Inndragning (-)			
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	12710	3364	
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾	-2144	6602	
Herav:			
Statsbankenes utlånsøkning	5476	8100	
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	67137	58125	
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-3460	-3065	
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-942	945	
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	73301	60101	90165
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	5961	9432	7717
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	7805	17053	9191
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-45338	-72111	-52987
X Endring i publikums likviditet i alt (VI+VII+VIII+IX)	41729	14475	54086
Herav:			
Sedler og mynt	2291	1518	1656
Innskudd på anfordring	14118	1720	42403
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	8045	8797	8711
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	17275	2440	1316
XI Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	15,1	4,6	16,3
Oljeskatter	46003	35539	17800

Fotnoter står under tabell 22c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året			Tall for 1987 fra nasjonalbudsjett 1988	
	1985	1986	1987	%	Mrd. kr.
A. Sentralmyndighetene	3,8	3,2		-0,8	-2,7
Ved inntektsunderskudd ³⁾	4,6	1,1		-4,8	-16,0
Ved lånetransaksjoner	-0,8	2,1		4,0	13,3
B. Private banker ⁴⁾	23,0	17,3		14,0	46,5
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-0,3	0,2			
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	26,5	20,7	27,1	13,2	43,8
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-11,4	-16,1	-10,8	-5,7	-18,8
Tilvekst i publikums likviditet	15,1	4,6	16,3	7,5	25,0

Fotnoter står under tabell 22c.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kasse-kreditter og byggelån	Sum	Tids-innskudd ⁶⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Belop	%
1980	18822	32324	19769	70915	100128	171043	18837	12,4
1981	20150	34710	22804	77664	113185	190849	19806	11,6
1982	20929	40818	25411	87158	123725	210883	20034	10,5
1983	21746	47688	27216	96650	134026	230676	19793	9,4
1984	22781	64665	31447	118893	157319	276212	45536	19,7
1985	25072	78783	39492	143347	174594	317941	41729	15,1
1986								
Januar	23967	77135	38785	139887	173774	313661	39731	14,5
Februar	23710	77120	39269	140099	173143	313242	39386	14,4
Mars	23742	76116	38934	138792	172817	311609	34536	12,5
April	23387	78575	41287	143249	165869	309118	38656	14,3
Mai	23500	78056	41478	143034	162699	305733	35343	13,1
Juni	24043	85515	45118	154676	163309	317985	38914	13,9
Juli	23714	80878	46215	150807	164373	315180	30225	10,6
August	23808	79425	46051	149284	165575	314859	28621	10,0
September	24753	78698	48173	151624	164783	316407	24080	8,2
Oktober	25693	82196	50865	158754	168656	327410	31570	10,7
November	25087	78618	49773	153478	168091	321569	26445	9,0
Desember	26590	80503	48289	155382	177034	332416	14475	4,6
1987 ⁷⁾								
Januar	25213	101611	49765	176589	159304	335893	22232	7,1
Februar	25083	102750	50633	178466	165608	344074	30832	9,8
Mars	24396	106548	51523	182467	157951	340418	28809	9,2
April	24696	108425	52800	185921	158283	344204	35086	11,4
Mai	24535	109452	52800	186787	145822	332609	26876	8,8
Juni	25079	117757	52800	195636	151717	347353	29368	9,2
Juli	24997	116697	53100	194794	154007	348801	33621	10,7
August	24567	109799	54000	188366	163808	351274	37315	11,9
September	25879	110016	55000	190895	161887	352782	36375	11,5
Oktober	27002	118081	56000	201083	169243	370326	42916	13,1
November	26194	118906	57000	202100	169189	371289	49720	15,5
Desember	28246	122906	57000	208152	178350	386502	54086	16,3

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

¹⁾ Post I omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i inntekt 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 stønader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare til nærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelt renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

²⁾ Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (–), andre enn bankers likviditetsreserver (–), 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 (+).

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

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

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

⁶⁾ Ekskl. banksparing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

⁷⁾ Foreløpige tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

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

	Tomorrow/next Gjennomsnitt	Renter på NOK, beregnet på grunnlag av terminkurser. Gjennomsnitt ¹⁾		Marginalren- ten på banke- nes lån i Norges Bank pr. utgangen av måneden	Effektiv rente på statssertifi- kater ²⁾
		1 mnd.	3 mnd.		
1985 Desember	11,8	12,3	12,5	13,0	12,8
1986 Januar	13,3	13,0	13,0	13,2	13,2
Februar	13,4	13,2	13,4	13,0	13,4
Mars	13,5	13,3	13,3	13,0	13,4
April	13,9	13,8	13,6	13,0	13,4
Mai	21,6	17,9	15,3	14,0	14,2
Juni	14,4	14,3	14,2	14,0	14,3
Juli	14,4	14,6	14,5	14,0	14,1
August	14,3	14,4	14,5	14,0	14,3
September	14,3	14,4	14,4	14,0	14,0
Oktober	14,5	14,8	14,7	14,0	14,3
November	14,3	15,0	15,1	14,0	14,3
Desember	17,8	17,6	16,7	14,8	15,6
1987 Januar	15,9	16,5	16,4	14,5	14,7
Februar	14,6	15,0	15,0	13,8	14,3
Mars	14,2	14,6	14,7	13,8	14,2
April	14,4	14,6	14,6	13,8	14,2
Mai	14,2	14,5	14,6	13,8	14,0
Juni	14,3	14,5	14,5	13,8	14,0
Juli	14,1	14,3	14,2	13,8	14,0
August	14,0	14,2	14,2	13,8	14,0
September	14,0	14,0	14,0	13,8	14,1
Oktober	13,8	14,0	14,0	13,8	14,0
November	13,7	14,7	14,9	13,8	14,0
Desember	14,0	15,0	15,3	13,8	14,2
1988 Januar	13,9	14,2	14,6	13,8	14,2

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

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 24. Langsiktige rentesatser. Effektiv rente på statsobligasjoner¹⁾ (Prosent p.a.)

		Gjenstående løpetid			
		1-3 år ²⁾	3-6 år	6-10 år	10-14 år
1985	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 ²⁾	12,6 ²⁾
	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
	November	..	13,4	13,3	12,8
	Desember	..	13,8	13,6	13,2
1987	Januar ³⁾	..	13,7	13,5	13,1
	Februar	..	13,7	13,5	13,0
	Mars	..	13,7	13,5	13,0
	April	..	13,7	13,5	13,1
	Mai	..	13,7	13,6	13,0
	Juni	..	13,8	13,6	13,1
	Juli	..	13,6	13,5	13,0
	August	..	13,5	13,3	12,8
	September	..	13,0	13,7	12,4
	Oktober	..	13,5	13,3	12,8
	November	..	13,7	13,4	13,0
	Desember	..	13,7	13,4	13,0
1988	Januar	..	13,7	13,5	13,0

¹⁾ Veid gjennomsnittrente – helårlig etterskuddsrente i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner basert på Norges Banks operasjoner i de mest representative lån.

²⁾ Veid gjennomsnitt – basert på borshandelen utenom Norges Bank – for de mest representative lån. Norges Bank hadde ikke egen omsetning i perioden.

³⁾ F.o.m. Januar 1987 – helårlig etterskuddsrente ved utgangen av måneden.

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

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 26. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser¹⁾ på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)⁵⁾

	Kortsiktige utlån ²⁾		Mellomlange og langsiktige utlån	Ikke rentenormerte utlån i alt	Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter			
4. kvartal 1984 ³⁾					
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 ⁴⁾					
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
4. kvartal 1986					
Forretningsbanker	17,4	17,9	16,1	16,6	16,5
Sparebanker	16,5	16,8	15,2	15,5	15,4
Sum banker	17,1	17,5	15,6	16,1	16,0
1. kvartal 1987					
Forretningsbanker	16,5	16,6	16,4	16,4	16,3
Sparebanker	16,5	16,5	15,7	15,9	15,8
Sum banker	16,5	16,5	16,1	16,2	16,1
2. kvartal 1987					
Forretningsbanker	16,8	16,9	16,5	16,6	16,5
Sparebanker	16,7	16,7	15,9	16,1	16,0
Sum banker	16,7	16,9	16,2	16,4	16,3
3. kvartal 1987					
Forretningsbanker	17,4	17,7	16,9	17,1	17,0
Sparebanker	17,1	17,3	16,2	16,5	16,3
Sum banker	17,3	17,6	16,5	16,8	16,7
4. kvartal 1987 ⁶⁾					
Forretningsbanker	17,4	18,8	16,8	17,0	16,9
Sparebanker	17,5	17,8	16,4	16,7	16,6
Sum banker	17,5	17,8	16,6	16,9	16,8

¹⁾ Omfatter alle lopende provisjoner og satsene er relatert til bevilgede beløp. Definert som helårlig etterskuddsrente.

²⁾ 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 kredittforetak. (Normerte utlån er således ikke tatt med verken i kortsiktige eller mellomlange og langsiktige utlån.)

³⁾ Tall fra årsrentestatistikken 1984 – som var basert på to terminers forskuddsrente er her omregnet til helårlig etterskuddsrente. Provisjonssatsene er også regnet om slik at de relaterer seg til bevilgede beløp. Da omregningene er gjort på aggregert nivå, er 1984-tallene ikke helt sammenlignbare med nye tall.

⁴⁾ Tall fra årsrentestatistikken 1985.

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

⁶⁾ Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 27. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)²⁾

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	Herav termin og andre vilkår under ett år	
4. kvartal 1985 ¹⁾				
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
4. kvartal 1986				
Forretningsbanker	7,0	11,2	12,8	10,0
Sparebanker	8,5	10,8	12,6	10,2
Sum banker	7,7	11,0	12,8	10,1
1. kvartal 1987				
Forretningsbanker	8,6	12,0	13,5	11,0
Sparebanker	9,1	11,5	13,2	10,8
Sum banker	8,8	11,7	13,4	10,9
2. kvartal 1987				
Forretningsbanker	8,5	11,9	13,3	10,8
Sparebanker	9,1	11,5	13,1	10,8
Sum banker	8,8	11,7	13,2	10,8
3. kvartal 1987				
Forretningsbanker	9,1	12,0	13,4	11,1
Sparebanker	9,4	11,8	13,4	11,0
Sum banker	9,2	11,8	13,4	11,1
4. kvartal 1987 ³⁾				
Forretningsbanker	10,2	11,8	12,8	11,2
Sparebanker	9,6	11,8	13,1	11,2
Sum banker	9,9	11,8	12,9	11,2

1) Tall fra årsrentestatistikken 1985.

2) Tall fra den nye kvartalsrentestatistikken som ble iverksatt fra og med 2. kvartal 1986.

3) Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 28. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere (Prosent p.a.)

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

Tabell 30. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	Stats- og trygdeforvaltning	Norges Bank	Andre finansinst. ²⁾	Publikum		Utlandet	Sum
				I alt	Herav oljev. og sjøfart		
1985 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
Oktober	0,0	1,1	-0,9	10,6	5,7	6,7	17,5
November	0,0	0,0	-1,1	11,1	6,5	2,3	12,3
Desember	0,0	2,9	-4,1	10,1	6,1	1,5	10,4
1987 Januar	0,0	6,9	1,6	9,3	5,7	4,8	22,6
Februar	0,0	3,5	-0,1	10,1	6,6	5,4	18,9
Mars	0,0	4,1	0,2	10,7	6,5	7,4	22,4
April	0,0	1,1	-8,1	11,7	5,7	9,4	14,1
Mai	0,0	1,6	-0,7	8,3	6,1	10,9	20,1
Juni	0,0	2,2	-1,4	8,0	6,0	13,3	22,1
Juli	0,0	0,0	2,2	9,7	6,6	19,3	31,2
August	0,0	0,0	-1,3	10,9	6,4	19,2	28,8
September	0,0	0,0	-7,3	12,8	7,3	22,3	27,8
Oktober	0,0	0,0	-3,0	12,7	5,8	27,6	37,3
November	0,0	0,0	-0,9	14,9	6,1	24,1	38,1

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

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

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





Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
	Hovedkontoret, Bankplassen 2 Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	71369 nbank n	(02) 41 31 05

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179, Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	19888 nbs n
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17211 mynt n

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

0615	Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 110	21760 nba n	(041)22894
0616	Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n	(05)31 13 12
0663	Bodø	Postboks 114, 8001 Bodø	(081) 21 060	64353 nbbo n	
0618	Drammen	Postboks 2278, 3003 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n	
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(032) 14 900	19820 nbfd n	
0620	Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 100	19830 nbjk n	(061)79068
0621	Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(031) 80 511	19840 nbhdn n	
0662	Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27 754	19860 nbhm n	(065)27854
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64354 nbhf n	
0624	Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42893 nbhd n	
0625	Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21880 nbch n	(042)70 140
0626	Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	15261 nbcs n	
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21890 nbl n	
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	71834 nbllil n	(062)59944
0630	Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27 540	21107 nbks n	(03)52 96 27
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33047 nbsta n	(04)52 35 06
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64141 nbtrm n	(083)58839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n	(07)52 63 57
0634	Vardo	Postboks 68, 9951 Vardo	(085) 87 621	64355 nbvar n	
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42894 nbaal n	(071)29886

Returadresse:

Norges Bank, Informasjonsseksjonen

Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1

(P.O.Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo 1, Norway)