



NORGES BANK

ARKIVEMPLELAR

Penger og Kreditt

1988 / 2



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013068VPA

Penger og Kreditt

Nr. 2/juni 1988/årg. 16

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold:

A:

- 59* Dyre pengar. *Leiar*
- 61* Økonomisk oversikt
- 61* Kap.1. Den økonomiske situasjon
- 71* Kap.2. *Tema:* Den økonomiske utvikling — utdyping
- 88* Kap.3. *Nytt siden sist:* Utviklingen i penge-, kreditt- og valutamarkedene

B:

- 53 Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1987
- 71 Valutafondets utvidete strukturtilpasningsordning (ESAF)
Enok Olsen og Sigurd Simonsen
- 76 KRØSUS — nye klede til gammel hjelpar
Gunnvald Grønvik
- 80 Brev og uttalelser fra Norges Bank
Revidert nasjonalbudsjett 1988/bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler
Brev til Finansdepartementet
- 84 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 86 Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk
- 89 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

- Del A: 14. juni 1988
- Del B: 10. juni 1988
- Tabellvedlegget: 9. juni 1988

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

Dyre pengar

Noreg har valutareservar som for tida er på rundt 95 milliardar kroner. Dei svarer til importen i meir enn 5 månader, noko som internasjonalt blir rekna som høgt. Dette kan gje inntrykk av stor handlefridom i utanriksøkonomien. På den andre sida har utlandet omfattande krav på Noreg som kan trekkjast ut att på kort varsel. Slike kortsiktige krav er vanleg i dei finansielle tilhøva mellom landa, og vi skal ikkje vere altfor skremde av at dei er kortsiktige. Men hos oss har dei vakse sterkt dei siste åra. Ein stor del av dei, kan hende om lag 50 milliardar kroner, er her fordi utlandet ynskjer å tene på at rentenivået hos oss ligg om lag 6 pst over nivået i våre marknadsländ. Desse pengane, som vi knapt nok treng, og som er lite å bygge på, kostar oss såleis rundt 3 milliardar kroner i året.

Det kunne då vere freistande å sette ned renta, slik at vi sparte desse milliardane. Det er to årsaker til at vi ikkje kan gjere det.

For det første ser mange, både i Noreg og i utlandet, ein fåre for at krona kan bli nedskrivnen. Renta må då vere så mykje høgare at norske verksemdar finn at det løner seg å låne i utlandet sjølv om krona skulle bli skriven ned. Like eins vil utlandet legge til grunn at dei skal ha godtgjersle for nedskrivningsrisikoen i ei høgare rente. Ved otte for nedskrivning vil dei likevel prøve å trekke pengane sine tilbake. Vi, på vår side, ville prøve å skrive ned så brått at dei ikkje fekk tid til å trekke pengane heim. Her står vi overfor eit spel der begge partane kan tape eller vinne. Sjølv om marknaden kan hende har dei beste korta på handa, kjenner vi både i utlandet og hos oss døme på at kursjusteringar har vore gjennomførde utan at nokon ante uråd. Men sjølv sagt

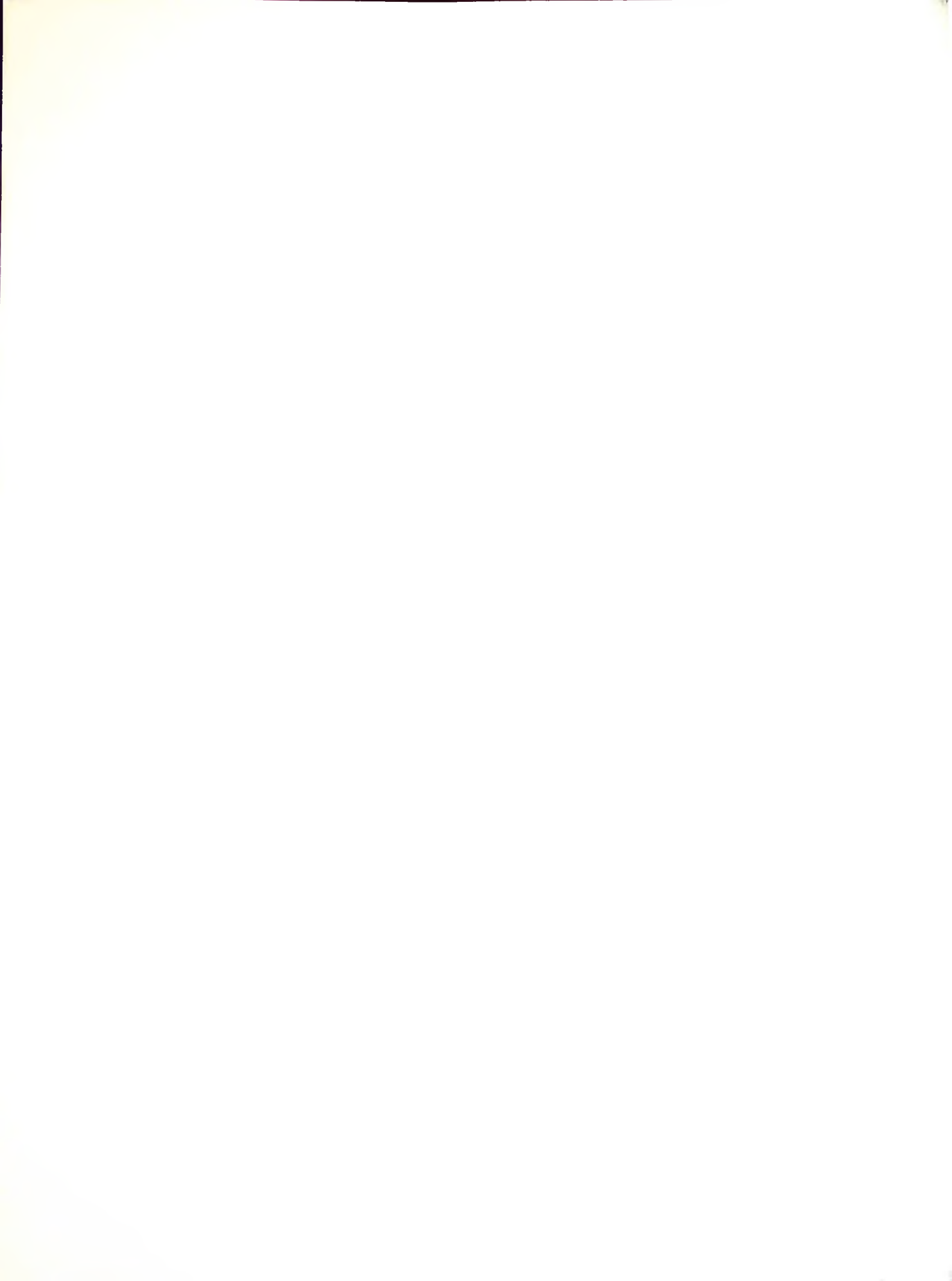
hadde det likevel vore betre om vi slapp å betale ein slik inflasjonspris. Då må vi få ned inflasjonen til det den er i andre land. Kva som skal til for å greie det, skal vi denne gongen la ligge.

Men sjølv om vi skulle lukkast i så måte, måtte vi likevel halde eit høgare rentenivå enn andre. Dette kjem av at renta før skatt må være så høg at renta etter skatt gir den likevekt i kredittmarknaden som vi no er nøydd til å ha. Vi kan ikkje lenger, som før, betale for mangelen på likevekt med oljepengar. Fordi vi hos oss lar skatten betale meir av renteutgiftene enn i nesten noko anna land, vil vi måtte ha eit høgare rentenivå før skatt enn det andre land treng for si likevekt. Og det er rentenivået før skatt som trekker pengar til landet. Derfor kan utlandet tene på denne ulikskapen i skattlegginga, utan at dei treng å rekne med nokon risiko for nedskrivning.

Det er ikkje lett å seie korleis skilnaden mellom den renta vi betaler til utlandet og den vi sjølv får når vi plasserer pengar ute, fordeler seg mellom inflasjonsverknaden og skatteverknaden. Men truleg kostar den siste oss ein stad mellom 1 og 2 milliardar kroner.

Utlandet si forteneste på den første er usikker, og det å få ned inflasjonen kan innebere realøkonomiske tap, som vi rett nok i lengda kan hende ikkje slepp frå. Utlandet si forteneste på våre skattereglar er sikker, og nasjonalt kostar det oss ikkje anna å trekke den inn enn at vi misser fiksjonen om høge valutareservar og ei sterk krone. Kan hende var det like bra.

H. Sk.



Økonomisk oversikt— kap. 1

Den økonomiske situasjon

Også 1989 vil være preget av nedgang i innenlandsk etterspørsel og moderat produktjonsvekst. En hovedårsak til fallet i etterspørselen er privat sektors ønske om å redusere gjeldsøkningen etter den sterke veksten fram til 1987. De positive impulsene kommer fra utenriksøkonomien, med vekst i eksporten og fall i importen. BNP vil øke med 1/2–1 %; for Fastlands-Norge ligger det an til en mindre nedgang. Underskuddet på driftsbalansen faller fra 25 milliarder kroner i 1988 til 15 milliarder i 1989. Fastlands-Norge har imidlertid et underskudd på om lag 65 milliarder kroner, og oljeavhengigheten er urovekkende stor.

Anslagene for 1989 er basert på en finanspolitisk tilstramning i størrelsesorden 1 %. En slik tilstramning påvirker utviklingen på en rekke områder. Den vil være av betydning for en heldig avvikling av inntektsreguleringsloven. Den vil trekke i retning av ytterligere fall i rentenivået gjennom lavere innenlandsk etterspørsel og dermed lavere kredittetterspørsel. I samme retning vil bidraget til lavere forventet inflasjon virke. Signaleffekten overfor finansmarkedene vil kunne være betydelig, og vil gi grunnlag for en reduksjon i forskjellen mellom rentenivået i Norge og i utlandet. En slik tilstramning vil også gi klar beskjed om at det føres en politikk med mer langsiktige mål.

Balanse i norsk økonomi krever ikke bare fortsatt stram etterspørselspolitikk, en må samtidig skape forutsetninger for vekst. Det må skje gjennom økt vekt på omstillinger og produktivitetsvekst, og gjennom økt vekt på generelle rammebetingelser fremfor selektive tiltak. Fasthet i signalene om omstilling kan bidra til at politikken raskere får gjennomslag, slik at arbeidskraft og kapital raskere flyter over i konkurranseutsatt sektor.

Innenlandsk etterspørsel utvikler seg i tråd med tidligere prognoser

Anslagene for den økonomiske utviklingen i 1988 er endret på to sentrale punkter i løpet av det siste halvåret:

- Usikkerheten omkring utviklingen i lønningene er i alt vesentlig fjernet etter at inntektsreguleringsloven ble vedtatt.
- Utenriksøkonomien viser en gunstig utvikling. Bedringen av den tradisjonelle varebalansen har mer enn motvirket svakere oljeinntekter.

Både husholdningene og bedriftene har i de foregående år økt sin gjeld. Det er neppe rimelig å tro at disse sektorene på sikt vil sitte med en så stor gjeld. Antakelig vil de gradvis redusere sine løpende utgifter. Denne prosessen har alt startet, og er blitt fremskyndet av tilstramningene gjennom finanspolitikken og omleggingene i skattesystemet. Innenlandsk etterspørsel har dermed fortsatt å falle i 1988 i tråd med det Norges Bank tidligere har sagt. Også kommunesektoren, som hadde en kraftig gjeldsøkning i 1987, vil etter hvert måtte tilpasse sin aktivitet i lys av den høye gjeldsbelastningen. Det er imidlertid vanskelig å si når denne tilpasningen vil starte. Foreløpig er det få tegn som tyder på en klar endring i kommunenes gjeldsøkning.

Gunstig prisutvikling for norsk tradisjonell eksport

Fallet i innenlandsk etterspørsel er én viktig årsak til den gunstige utviklingen i utenriksøkonomien. Særlig har bilsalget, som er en av de mest importtunge etterspørselkomponentene, vist svak utvikling. Det lå i 1. kvartal 30% lavere enn samme periode 1987 etter et fall på 30% for 1987 som helhet. Også investeringsutviklingen trekker i samme retning. Importverdien av tradisjonelle varer vil dermed både i 1987 og 1988 ligge på nivået fra 1986. Det er i tråd med tidligere prognoser.

Årsaken til at utenriksøkonomien utvikler seg gunstigere enn forutsatt, er en sterk eksportutvikling for tradisjonelle varer. Holdes eksport og import av eldre skip utenom, var det et overskudd på driftsregnskapet på 270 mill. kroner i januar og februar i år, mot et underskudd på 2,6 milliarder kroner i de samme månedene i fjor. Dette skjedde til tross for at eksportverdien av olje og gass ble redusert med 1,3 milliarder kroner.

Veksten i vareeksporten skyldes gunstige avsetnings- og prisforhold internasjonalt. Kursfallet i aksjemarkedene ser ikke ut til å ha gitt noen reduksjon i industrilandenes produksjonsvekst. Prisene på viktige norske eksportprodukter er i meget kraftig vekst. Dette gjelder først og fremst tradisjonelle varer, som f.eks. aluminium, men også fraktinntektene for utenriks sjøfart er klart i oppgang. I Norge var det dessuten høye investeringer i eksportorientert virksomhet i perioden 1984-87. Den økte kapasiteten har bidratt til fortsatt vekst i eksportvolumet. Samtidig har prisene på norske importvarer bare økt moderat. For 1988 ligger det an til en bytteforholdsgevinst for tradisjonelle varer på 6 1/2%. Bytteforholdet har vanligvis vist store svingninger omkring en nokså flat trend, og kan neppe ventes å gi vesentlige bidrag til ytterligere forbedring i utenriksøkonomien i kommende år. Med et underskudd i den tradisjonelle varebalansen på 50 milliarder kroner i 1988, er oljeavhengigheten urovekkende stor. En fortsatt forbedring av

utenriksøkonomien vil derfor være avhengig av at ressurser føres over i konkurranseutsatt virksomhet.

Sammensetningen av innenlandsk etterspørsel og produksjon peker ennå ikke i en slik retning. Industriinvesteringene ser ut til å falle med 20% inneværende år om en korrigerer for Mongstad-utbyggingen. Private investeringer for øvrig ser også ut til å falle sett under ett, men boliginvesteringer og igangsetting av nye næringsbygg i skjermede sektorer ser ut til å holde seg oppe også i 1988. Nedgangen i privat etterspørsel, der fallet i privat varekonsum er en sentral komponent, gir i første rekke uttrykk for en tilpasning i retning av mindre gjeldsopptak. De klare signaler som er gitt om at omstilling i produksjonsmønsteret er nødvendig, trenger tydeligvis mer tid for å slå gjennom.

Dempet vekst i kredittilførselen

Avdempet kredittvekst bekrefter at det skjer en tilpasning i retning av mindre gjeldseksponering i husholdninger og foretak. Siste tre måneder økte private og kommuners gjeld med en veksttakt på 8 1/2% årlig rate. Med videreføring av den utvikling som er observert de senere måneder, er det realistisk å anta at veksten i innenlandsk kredittilførsel i 1988 vil komme innenfor intervallet 8-12%. Denne utviklingen er i samsvar med de forutsetninger som er lagt til grunn i revidert nasjonalbudsjett. Finansinstitusjonene hadde i 1987 store tap på utlån. Dette har gitt som resultat strengere kredittvurderinger og flere avslag på lånesøknader, noe som også vil bidra til å dempe kredittilførselen. Noe av kredittilgangen er brukt til å bygge opp beholdningen av fordringer. Statistikken viser således at det har vært en viss reduksjon i nettogjeldsøkningen for husholdninger, kommuner og foretak under ett.

Utviklingen i kommunesektoren reiser spesielle problemer. I motsetning til de andre sektorene synes gjeldsøkningen inntil det siste å fortsette i uendret takt. Kommunene

kan ikke trekke fra renteutgiftene på «selvangivelsen» på samme måte som husholdningene og bedriftene, og har dermed høyere kredittkostnader enn disse. Likevel har kommunene stått for en lånefinansiert ekspansjon i løpet av 1987. Det er nødvendig å finne fram til en bedre utforming av denne delen av styringssystemet overfor kommunesektoren for å sikre en strammere gjennomføring av den samlede etterspørselspolitikken.

Nedsettelsen av Norges Banks dagslånsrente overfor bankene 9. mai og 10. juni med til sammen én prosentenheter, må ses i lys av utviklingen i innenlandsk etterspørsel og reduksjonen i kredittetterspørselen. Samtidig var kronekursen sterk nok til at nedsettelsen var forsvarlig. Ved siden av bedringen i utenriksøkonomien, som har styrket balansen i valutamarkedet, har årets lønnsoppgjør gitt signaler om en viss bedring i konkurranse-situasjonen for norsk industri. Om denne tendensen vil vedvare, vil i første rekke avhenge av hvor godt det lykkes å videreføre stabiliseringen av norsk økonomi.

Selv om den samlede kapitalinngangen så langt i 1988 har vært stor nok til å holde valutakursen innenfor svingningsmarginene og bidratt til å legge grunnlaget for rentenedgangen, gir sammensetningen fortsatt grunn til en viss bekymring. Blant annet har utlendingers kronefordringer på valutaterminmarkedet og kroneinnskudd i norske banker vokst seg svært store. Dersom det oppstår uro, kan dette være en kilde til rask og stor kapitalutgang. Stabiliseringen av valutamarkedet er derfor ennå avhengig av at det er en relativt vid margin mellom den norske renten og det utenlandske rentenivået. Renten må være tilstrekkelig høy, slik at det gis en kompensasjon for å plassere i norske kroner. En ytterligere rentenedgang i Norge er avhengig av at denne rentemarginen kan reduseres. For at det skal kunne gjøres uten at det oppstår problemer i valutamarkedet, er en avhengig av omstillinger i norsk økonomi og en troverdig økonomisk politikk som understøtter dette.

De realøkonomiske utfordringene har finansielle motstykker

Det realøkonomiske motstykket til redusert underskudd i utenriksøkonomien er redusert innenlandsk etterspørsel og ekspansjon i tradisjonell konkurranseutsatt virksomhet. Det siste vil gi økt eksport av andre varer enn olje og gass og erstatte importerte varer med norsk produksjon.

Siden omleggingen av den økonomiske politikken i 1986 har det vært ført en stram etterspørselspolitikk. Det meste av innstramningen har imidlertid skjedd ved økte skatter. Offentlige utgifter har fortsatt å øke. Den sterke veksten i offentlig sysselsetting har sammen med arbeidstidsforkortelsen hindret omstilling i produksjonsmønsteret. Men nå er avdempningen i innenlandsk etterspørsel i ferd med å dempe presset i arbeidsmarkedet. Høyere ledighet vil i en overgangsperiode være uunngåelig om omstillingene skal skyte noe fart. Det er spesielt viktig med en lavere vekst i offentlige utgifter — både statlige og kommunale — for å få til dette. Dette må prege det økonomiske opplegget for 1989.

Det finansielle motstykket til en reduksjon i underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet er økning i finansinvesteringene i husholdninger, bedrifter og offentlig sektor. For å sikre en tilstrekkelig rask økning i finansinvesteringene må den økonomiske politikken også stimulere til at finansinvesteringene øker på bekostning av realinvesteringene. Det norske skattesystemet har tradisjonelt begunstiget realinvesteringer på bekostning av finansinvesteringer. Blant annet gjelder dette boligbyggingen. En fortsatt justering av skattesystemet i retning av et utvidet inntektsbegrep, dempet progresjon og økt ligningsverdi for boliger vil stimulere finansinvesteringene. Også bedriftenes realinvesteringer har vært skattemessig begunstiget. Omstillingsprosessen er imidlertid avhengig av at spesielt realinvesteringene i konkurranseutsatt sektor holdes oppe.

Det moderate lønnsoppgjøret i inneværende år og en videreføring i 1989 vil

Tabell 1.1. Internasjonal utvikling 1987-89. Prosentvis endring fra året før

| | BNP | | | Konsumpriser | | |
|------------------------|------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | 1987 | 1988 | 1989 | 1987 | 1988 | 1989 |
| OECD totalt | 3,1 | 3 | 2 1/2 | 3,2 | 3 1/2 | 3 1/2 |
| Norges handelspartnere | 2,4 | 2 1/4 | 1 1/4 | 2,7 | 3 | 3 |

Kilde: OECD og egne anslag

trekke i retning av økt opptjening i bedriftene og styrke deres egenkapital. Spesielt for konkurranseutsatt virksomhet er dette et viktig bidrag for å sikre omstilling og vekst. Med økt sparing i disse bedriftene økes også mulighetene for at realinvesteringene kan holdes oppe. Det er i denne forbindelse også viktig å sikre et høyt nivå på finansinvesteringene i offentlig sektor. Det er neppe realistisk å tro at husholdningenes og bedriftenes egen sparing vil bli tilstrekkelig til å dekke så vel nødvendige realinvesteringer som å gi en bedret gjeldssituasjon overfor utlandet.

Våre prognoser forutsetter en finanspolitisk tilstramning på 1 % av BNP i 1989 – hovedsakelig på utgiftssiden

Den økonomiske utviklingen i 1988 og 1989 vil være sterkt påvirket av følgende forhold:

- Internasjonale forhold, både med hensyn til prisutvikling på viktige eksport- og importprodukter og avsetningsmulighetene for norske varer. Utviklingen i utenriksøkonomien vil på kort sikt være avhengig av dette.
- De tiltak bedrifter, husholdninger og kommuner selv iverksetter for å få en rimelig balanse mellom inntekter og utgifter, formue og gjeld.
- Myndighetenes tiltak for å stimulere denne prosessen, både gjennom etterspørselsreguleringen og tiltak for å effektivisere ressursbruken i norsk økonomi.

- Finansinstitusjonenes konsolidering, både i form av skjerpet risikovurdering og krav til egenkapitaldekning, som begrenser deres ekspansjon.
- Balansen i arbeidsmarkedet og den konkurransevneutvikling som følger av lønnsoppgjørene 1989.

Anslagene for den økonomiske utviklingen det neste 1 1/2 år som presenteres nedenfor, kan på denne bakgrunn bare sies å angi en av flere mulige utviklingsbaner. Det er blant annet usikkerhet knyttet til tidsprofilen for publikums og finansinstitusjonenes tilpasning. Det er også stor usikkerhet om hva som kreves for å skape den kapitalinngangen som er nødvendig for å få balanse i valutamarkedet. Men ikke minst er anslagene betinget av forutsetningen om etterspørselsimpulsene og signaleffektene fra statsbudsjettet.

I prognosene har vi lagt til grunn at veksten i verdensøkonomien fortsetter ut 1989. Veksten vil imidlertid avta i forhold til inneværende år, jf. tabell 1.1. Ubalansen i verdensøkonomien består og usikkerheten går i retning av en svakere utvikling enn de 1 3/4 % BNP-vekst for våre handelspartnere som er lagt til grunn.

Innstramningen av finanspolitikken forutsettes videreført i 1989 i samme omfang som i budsjettet for 1988, dvs. i størrelsesorden 1 % av BNP. Tilstramningen forutsettes hovedsakelig å skje gjennom redusert utgiftsvekst, og da særlig ved reduserte overføringer. De foregående år har tilstramningen skjedd vesentlig via økte skatter. Sett i lys av de problemer Norge står overfor, vil en innstramning

Tabell 1.2. Hovedtrekk i den økonomiske utvikling. Prosentvis endring fra foregående år

| | 1988 | 1989 |
|---|-----------------|--------|
| Innenlandsk etterspørsel | -1/2 | -3 |
| Herav: | | |
| Investeringer, oljevirkosomhet og sjøfart ¹⁾ | 17 | -19 |
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge | -1 1/2 | -2 |
| Privat forbruk | -2 | -1 1/2 |
| Offentlig forbruk | 0 ²⁾ | 1 |
| Øvrige realinvesteringer | -4 1/2 | -6 |
| Eksport | 2 1/2 | 6 |
| Herav: Tradisjonelle varer | 6 | 3 1/2 |
| Import | -1 1/2 | -4 |
| Herav: Tradisjonelle varer | -2 1/2 | -3 |
| BNP | 3/4 | 3/4 |
| BNP eksklusive olje og sjøfart | 1/4 | -1/2 |
| Memo: | | |
| Sysselsatte personer | 1/4 | 0 |
| Konsumpriser, årsgjennomsnitt | 6 1/2 | 4 |
| Konsumpriser, gjennom året | 5 1/2 | 4 |

¹⁾ Inklusive endring i plattformer under arbeid og inn-utflagging av skip.

²⁾ Korrigert for definisjonsendringer utgjør veksten 3/4%.

av en slik størrelsesorden være et minimum. Hovedtrekkene i etterspørsels- og produktjonsbildet er gitt i tabell 1.2.

Vanskelig lønnsoppgjør i 1989

Selv om prisveksten er ventet å falle markert mot slutten av inneværende år, vil den for året under ett, og dermed også for perioden desember 1987-desember 1988, trolig bli sterkere enn tidligere regnet med. Med 4% underliggende prisvekst resten av inneværende år vil prisstigningen fra desember 1987 til desember 1988 bli 5,5%. En slik prisutvikling vil begrense realinntektsutviklingen i 1988 og dermed etterspørselen, men vil samtidig kunne gi grunnlag for kompensasjonskrav ved lønnsoppgjøret i 1989. Både pris- og lønnsøverenhet inn i 1989 vil bli svært lavt. For ikke å tape ytterligere konkurransevne overfor utlandet må lønnsveksten i 1989 holdes innenfor rammen av 4%. Redusert vekst i arbeidskraftetterspørselen vil

bidra til å dempe kostnadspresset. Det vil imidlertid fortsatt være mangel på mange typer arbeidskraft.

Holdes lønnsutviklingen innenfor den nevnte ramme, vil det kunne være mulig å få til en økning i konsumprisene på bare 4% fra 1988 til 1989, i så fall det laveste siden 1969.

Tilsynelatende bedring i den eksterne balansen i 1989

De forutsetningene som er lagt til grunn om etterspørselsutviklingen, innebærer at det norske hjemmemarkedet vil vokse svakere enn verdensmarkedet også i 1989. Dette gir en forbedring av driftsbalansen. I motsatt retning trekker en viss reversering av den spesielle bytteforholdsgevinsten for tradisjonelle varer vi har hatt i 1988. I store trekk vil dermed Fastlands-Norges underskudd i handelen med varer og tjenester overfor utlandet holde seg uendret i 1989, etter en forbedring på nesten 15 milliarder i inneværende år. Underskuddet vil fremdeles utgjøre nær 60 milliarder kroner.

For driftsbalansen under ett er utviklingen i petroleumssektoren svært viktig. Anslaget for 1989 i Revidert nasjonalbudsjett innebærer en kraftig oppjustering av produksjonen i forhold til tidligere anslag. Så sent som for ett år siden regnet man med at petroleumsproduksjonen ville ligge på i overkant av 85 mill. tonn oljeekvivalenter i 1989. Nå er dette oppjustert til 97 millioner tonn. I denne rapporten er det lagt til grunn at oljeprisene ikke endres vesentlig fra dagens nivå (16 1/2 USD pr. fat), og at eksportverdien samlet blir på 55 milliarder kroner i 1989 mot 50 milliarder i 1988. Også redusert innflagging til NIS vil teknisk sett medføre en forbedring av driftsbalansen fra 1988 til 1989. Beregningsmessig er skipsimporten antatt å falle med nær 5 milliarder kroner.

Underskuddet på driftsbalansen kan dermed komme ned mot om lag 15 milliarder kroner i 1989 mot om lag 25 milliarder i 1988. Økningen i nettogjelden overfor utlan-

Tabell 1.3. Driftsbalansen. Prosentandeler av BNP

| | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|--|-------|-------|------|------|
| Vare- og tjenestebalansen | -3,4 | -2,2 | -1,2 | 0,8 |
| Eksport av råolje og naturgass | 10,3 | 9,7 | 8,5 | 9,1 |
| Nettoeksport skip og plattformer | 1,3 | 0,5 | -1,0 | -0,2 |
| Øvrige poster | -15,0 | -12,4 | -8,7 | -8,1 |
| Rente- og stonadsbalansen | -3,0 | -2,8 | -2,9 | -3,2 |
| Driftsbalansen | -6,4 | -5,0 | -4,1 | -2,3 |
| – ekskl. nettoeksport av skip og plattformer | -7,6 | -5,5 | -3,1 | -2,1 |
| Nettogjeld overfor utlandet 31.12. | 15,6 | 16,5 | 19,6 | 21,3 |

¹⁾ Ved beregning av nettogjeld er det tatt hensyn til omvurderinger på grunn av valutakursendringer. Som en teknisk forutsetning er det lagt til grunn uendrede valutakurser fra dagens nivå ut 1989.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag

det vil være forholdsvis moderat i forhold til de foregående årene, og gjelden vil ved utgangen av 1989 utgjøre vel 21 % av BNP.

En så rask produksjonsvekst i oljesektoren innebærer at petroleumformuen tømmes tidligere enn forventet. Dersom vi bruker den økte oljeinntekten til å redusere gjeldsoppbyggingen i utlandet, kan den raskere uttømmingen ses på som en omplassering av Norges nasjonalformue. Øker derimot innenlandsk etterspørsel, tærer vi på formuen.

Liten endring i Fastlands-Norges stilling

Bedringen i driftsbalansen fra 1988 til 1989 har altså i stor grad sin motpost i en forbedring i olje- og sjøfartssektorenes finansielle stilling. For Fastlands-Norge endres situasjonen bare moderat i gunstig retning. Husholdningenes løpende utgifter oversteg i 1987 inntektene med snaut 3%. En svak inntektsvekst medfører at sparingen også i 1988 vil være

Tabell 1.4. Finansinvestering (fordringsøkning) for Norge, samlet og fordelt på sektor. Milliarder kroner

| | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|--|------|------|------|------|
| Statsforvaltning | 30 | 26 | 23 | 23 |
| Kommuneforvaltning | -1 | -6 | -8 | -7 |
| Oljevirkksomhet | -11 | -3 | -2 | -1 |
| Sjøfart og oljeboring | 8 | 4 | -5 | -2 |
| Finansinstitusjoner | 6 | 8 | 8 | 8 |
| Øvrige private | -65 | -57 | -40 | -35 |
| Samlet finansinvestering (overskudd på driftsbalansen) | -33 | -28 | -24 | -14 |

Kilde: Egne beregninger på grunnlag av Revidert nasjonalbudsjett 1988

negativ (-1 1/2 %) til tross for et konsumfall i størrelsesorden 2%. Dette innebærer likevel en viss økning i sparingen. Også i 1989 vil inntektene utvikle seg svakt. Det er trolig begrenset hvor mye konsumet kan ventes redusert i et enkelt år. Vi har antatt at konsumet vil gå ned med 1 1/2 % neste år. Det innebærer i så fall at sparingen vil øke med om lag 1 1/2 prosentpoeng, til ca. 0.

Bedriftssektoren og privat sektor under ett synes å få en klar bedring i sin finansielle stilling i inneværende år, mens 1989 vil bære preg av konsolidering. Bakgrunnen er blant annet at den gunstige inntektsutviklingen i viktige eksportsektorer i 1988 ikke vil fortsette i 1989.

Finansinvesteringene over de offentlige balansene viser en viss svekkelse i inneværende år, men forutsettes så å stabiliseres i 1989. Budsjettene har de siste årene vært preget av en høy skatte- og avgiftsinngang med bakgrunn i høyt innenlandsk aktivitetsnivå. Dette forholdet taper etter hvert sin virkning og bidrar til redusert offentlig sparing. Den finanspolitiske innstramningen som er lagt til grunn for anslagene, trekker imidlertid i motsatt retning, og motvirker effekten av lavere aktivitetsvekst.

Det kreves høy kapitalinngang også i 1989. Det er ønskelig at denne inngangen blir mer langsiktig

Norges driftsunderskudd overfor utlandet er i 1989 anslått til om lag 15 milliarder kroner. I 1986 ble driftsunderskuddene for en stor del finansiert ved å trekke på Norges Banks valutareserver. I Nasjonalbudsjettet for 1987 ble strategien for finansieringen av driftsunderskuddene lagt om i retning av det som er mer vanlig politikk i andre industriland med underskudd på driftsbalansen. Heretter skulle driftsunderskuddene overfor utlandet i størst mulig utstrekning finansieres ved direkte kapitalinngang til private og kommuner.

Denne politikken ble fulgt opp i praksis. Kapitalinngangen til statlige sektorer har vært beskjeden, og det er i liten grad trukket på valutareservene. Kapitalinngangen var imidlertid av en mer kortsiktig natur enn ønskelig. Hovedtyngden av inngangen gikk til bankene, som et resultat av utlendingers bruk av terminmarkedet.

Selv om staten hittil i 1988 har tatt opp lån i utlandet på 5,7 milliarder kroner, er det i Revidert nasjonalbudsjett understreket at hovedmålsettingen fortsatt er at driftsunder-

skuddet skal dekkes ved netto kapitalinngang til privat sektor. Med videreføring av denne politikken må vi i 1989 ha en netto kapitalinngang til privat sektor på 15–20 milliarder. På grunn av forbedringen i utenriksøkonomien er dette mindre enn i 1987 og 1988. Som tidligere omtalt faller imidlertid mye av denne bedringen på olje- og sjøfartssektorene. Behovet for netto kapitalinngang til Fastlands-Norge blir ikke vesentlig redusert. Av hensyn til stabiliteten i valutamarkedet er det ønskelig at en større del av kapitalinngangen i tiden fremover kommer i form av langsiktig inngang, f.eks. ved langsiktige valutalån til næringslivet.

Avdempningen i innenlandsk kredittilførsel må fortsette

I Revidert nasjonalbudsjett er det forutsatt en vekst i innenlandsk kredittilførsel på 8–12% i løpet av 1988 og en vekst i publikums likviditet («pengemengden») på 5%. Dersom utviklingen fra de siste månedene fortsetter, ser det ut til at veksten i kredittilførselen i 1988 blir i samsvar med forutsetningene. Den registrerte veksten i publikums likviditet er høy, men denne er i stor grad fremdeles påvirket av reversering av tidligere avlastninger og tilpasninger i kredittmarkedet.

I fremskrivningene for 1989 er det forutsatt at veksten i publikums fordringer øker noenlunde i takt med den nominelle inntektsveksten. Dette er et høyst usikkert anslag. Det antas at de ikke-likvide fordringene vokser noe sterkere enn gjennomsnittet, og at de likvide fordringene (pengemengden) vokser noe svakere.

Motstykket til denne fordringsutviklingen og veksten i private og kommuners realetter-spørsel, er utviklingen i samlet kredittilførsel. Denne kan dekkes ved nettokapitalinngang fra utlandet og innenlandsk kredittilførsel. Det forutsettes at nettokapitalinngangen er tilstrekkelig for å skape balanse i valutamarkedet. Det blir da et rom for vekst i innenlandsk kredittilførsel som krever en betydelig

Tabell 1.5. Kapitalbalansen overfor utlandet. Milliarder kroner

| | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|--|-------|-------|------|------------------|
| Driftsoverskudd overfor utlandet | -32,9 | -27,6 | -24 | -14 |
| <i>Netto kapitalinngang</i> | | | | |
| Staten og statsbankene | 3,8 | 1,6 | 3 | -3 ¹⁾ |
| Private og kommuner | -8,5 | 18,0 | 21 | 17 |
| Finansinstitusjoner | -2,7 | 26,2 | .. | .. |
| Ikke-finansiell sektor | 11,2 | -8,2 | .. | .. |
| Statistiske feil m.v. | -3,0 | 5,5 | .. | .. |
| Endring i Norges Banks valutareserver ekskl. omvurderinger | -23,6 | -2,5 | 0 | 0 |

¹⁾ Forutsatt ingen ny opplåning.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag

avdempning av veksttakten, både i forhold til det som er registrert de første månedene av 1988, og det som er måltallet for 1988 sett under ett.

Renten må begrense kredittterspørselen, men valutakursstyringen setter rammer for handlefriheten

Med utgangspunkt i anslagene over må en gjennom penge- og kredittpolitikken i 1989 ta sikte på:

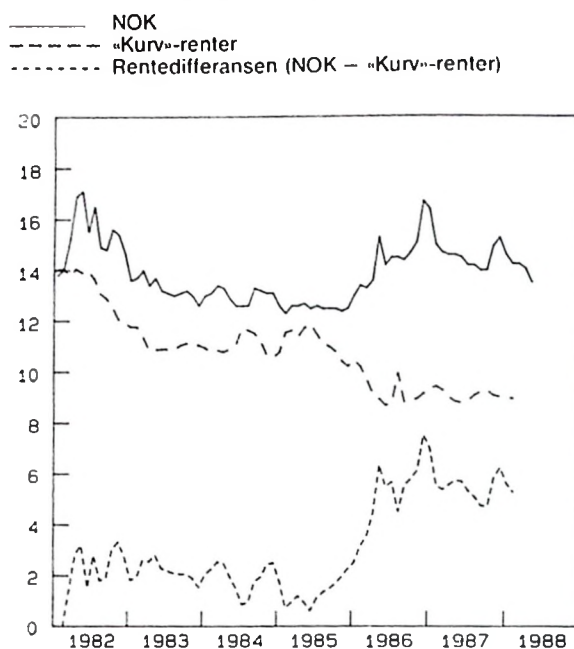
- Å bidra til redusert vekst i innenlandsk kreditttilførsel og på denne måten støtte opp om en politikk som sikter mot fortsatt avdempning i den innenlandske etterspørselen.
- Å sikre en netto kapitalinngang til privat sektor som er så stor at kursen på norske kroner kan holdes innenfor de fastsatte svingningsmarginene uten at valutareservene reduseres.

Det er mange forhold som er av betydning for hvilken rente som må til for å realisere disse eksterne og interne hensyn. Nedenfor diskuteres en del momenter som har betydning for vurderingen av renteutviklingen fremover.

Som omtalt over er det forutsatt at driftsunderskuddet skal dekkes ved kapitalinngang til privat sektor. Norge er dermed avhengig av at utlendinger er villige til å låne penger til bedrifter og husholdninger i Norge, og at bedrifter og husholdninger er villige til å ta opp lån i utlandet. Lånebetingelsene må tilpasses slik at kapitalstrømmen tilsvarer behovet. Når rentenivået i Norge er høyere enn i utlandet, er det billigere for norske bedrifter å låne i utlandet enn i Norge, samtidig som det gir mer avkastning for utlendinger å plassere penger i Norge enn i utlandet.

Figur 1.1 viser rentedifferansen mellom norske kroner og de valutaene som inngår i valutakursindeksen. Fra slutten av 1985 og gjennom første halvår 1986 økte differansen

Figur 1.1. Kortsiktige renter, norske kroner og «kurvvalutaene»



Fram til midten av 1985 var differansen mellom det nominelle rentenivået for norske kroner og for kurvvalutaene rundt 2–3 prosentpoeng. Fra slutten av 1985 til midten av 1986 steg rentedifferansen betydelig samtidig som depresieringspresset mot norske kroner økte. Etter devalueringen i mai 1986 gikk rentedifferansen noe ned, for igjen å øke i forbindelse med økningen i Norges Banks D-lånsrente i desember 1986. I 1987 og de første månedene i 1988 har rentedifferansen ligget rundt 6 prosentpoeng.

mellom renten på norske kroner og «kurvrenten» sterkt. De siste månedene, før rentenedsettelsen i Norge, har rentedifferansen ligget rundt 6 prosentpoeng. Dette har, under rimelige stabile forhold, vært tilstrekkelig for å holde kronekursen innenfor de fastsatte svingningsmarginene. Erfaringene fra 1987 viser imidlertid at vurderingene i valutamarkedet av hva rentedifferansen bør være, fort kan snu. Mens Norges Bank i perioden juli–oktober kjøpte valuta for 17 milliarder kroner på kronens sterkeste verdi, ble det i november–desember nødvendig å kjøpe norske kroner for 19 milliarder kroner for å hindre at kronen falt under det fastlagte nivå.

Selv om rentedifferansen er høy, kan gevinsten ved å plassere i norske kroner fort «spises opp» ved en depresiering. På kort sikt

er derfor størrelsen på rentedifferansen i stor grad bestemt av markedets forventninger om endringer i kursen på norske kroner. Hvis markedet vurderer sannsynligheten for depresiering som stor, må renten på kortsiktige plasseringer være høy. Ved langsiktige plasseringer har forventningene om mer fundamentale økonomiske forhold, som inflasjonen i Norge i forhold til i utlandet og utviklingen i utenriksøkonomien, større betydning for størrelsen på rentedifferansen. Utlandets «tillit» til myndighetenes økonomiske politikk er her av stor betydning. For at den økonomiske politikken skal ha troverdighet blant markedsaktørene, må politikken ha som realistisk siktemål å gjenopprette balansen i norsk økonomi.

Myndighetene har siden høsten 1986 brukt renten for å forsvare valutakursen. Sammen med gjennomføringen av lønnsoppgjøret i vår bidrar dette til å styrke markedets tiltro til valutakurspolitikken og redusere «risikopremien» markedet krever for å plassere i norske kroner. I fremskrivningene for 1989 er det forutsatt at myndighetene strammer ytterligere til i finanspolitikken, at inflasjonstakten kommer ned mot 4% og at vi får en forbedring i utenriksøkonomien. Økt «tillit» som reduserer «risikopremien» avhenger i stor grad av at finanspolitikken er stram, blant annet for å få til en forsvarlig lønnsutvikling. Samlet vil dette kunne legge forholdene til rette for en reduksjon i rentedifferansen overfor utlandet. Det er imidlertid knyttet flere usikkerhetsmomenter til denne vurderingen. Dersom oljeprisene synker, kan fort den utenriksøkonomiske situasjonen forverres og gjøre det nødvendig med økte renter i Norge. Dersom finanspolitikken ikke oppfattes som stram, kan det fort oppstå uro. Tvil om hvorvidt det lykkes å føre videre det inntektspolitiske opplegget, vil virke i samme retning. Fortsatt stor andel kortsiktig kapitalinngang kan også skape stabilitetsproblemer i valutamarkedet.

Hvorvidt redusert rentedifferanse også vil bety en nedgang i det norske rentenivået, avhenger av utviklingen i det internasjonale

rentenivået. Dette har lenge vært stabilt. Den siste tiden har det imidlertid vært en oppgang i rentenivået internasjonalt, blant annet har dollarrentene økt. Hvis denne tendensen vedvarer, reduserer det mulighetene for nedgang i det norske rentenivået fremover.

Konsolidering i finansinstitusjonene vil bidra til dempet utlånsvekst

Valutakursstyringen setter grense for hvor lav renten kan være. Ut over denne grensen må renten settes ut fra hensynet til utviklingen i innenlandsk etterspørsel. Som påpekt over bør det i 1989 tas sikte på en fortsatt avdempning i den innenlandske kreditttilførselen. Mulighetene for dette avhenger ikke bare av rentenivået, men også andre faktorer som påvirker låneetterspørselen. Forhold på tilbudssiden på kredittmarkedet vil også spille inn. Både banker og andre kredittinstitusjoner hadde i 1987 store tap på utlån. Også i 1988 ligger det an til at flere finansinstitusjoner får dårlige resultater. Strengere kredittvurderinger vil føre til at flere lånesøknader blir avslått. Krav til egenkapitaldekning, spesielt i bankene, vil også sette grenser for mulig ekspansjon i tiden fremover. Kredittinstitusjonene vil måtte prioritere konsolidering fremfor vekst og økte markedsandeler. Dette vil derfor bidra til å dempe kredittveksten utover i 1988 og 1989. Hvor store effekter dette vil gi, er imidlertid svært usikkert.

Private og kommuners store gjeldsoppbygging de siste årene har sammen med økte utlånsrenter og endringer i skattesystemet ført til at belastningen ved å betjene gjelden har økt. Dette tilsier at disse sektorene vil være tilbakeholdne med å fortsette gjeldsoppbyggingen. Reduksjon i inflasjonen og inflasjonsforventningene, en fortsatt omlegging av skattesystemet og endringene på tilbudssiden i kredittmarkedet, trekker sett under ett i retning av en nedgang i det nominelle rentenivået innenfor de rammer som valutakursstyringen setter. Nødvendigheten av å holde igjen veksten i innenlandsk etterspørsel

legger imidlertid begrensninger på hvor langt det er mulig å gå i denne retningen. Finansinstitusjonenes krav til egenkapitaldekning og andre forhold på tilbudssiden kan komme til å legge sterke begrensninger på utlånsvekten. En slik utvikling kan isolert sett bidra til å holde oppe rentene på lån til private og kommuner.

Det økonomiske opplegget i 1989 må tilpasses de strukturelle problemene i norsk økonomi

Med de forutsetninger som er lagt til grunn, vil norsk økonomi i 1989 være preget av at det i så fall er fjerde året på rad det gjennomføres en finanspolitisk tilstramning. Dette må etter hvert slå ut i innenlandsk aktivitetsnivå. Samtidig er det først i 1989 vi kan håpe å se tegn til at omstillingene mot et annet produktions- og sysselsettingsmønster for alvor begynner å komme i gang. Mindre gunstige utsikter for arbeidsmarkedet i 1988 og 1989 og en forbedring i utenriksøkonomien basert på rask uttapping av oljeformuen kan gjøre det vanskelig å gjennomføre den skisserte strategi. Å motvirke en svekkelse av arbeidsmarkedet gjennom en sterkere offentlig etterspørsel vil imidlertid ytterligere forsinke omstillingene. Mer ekspansiv finanspolitikk vil gi helt gale signaler om Norges fremtidige økonomiske utvikling, og mulighetene for et moderat inntektsoppgjør i 1989 vil svekkes. Faren for en lønns spiral slik vi fikk ved avviklingen av inntektsstoppen i 1980, er da betydelig. Videre vil grunnlaget for en ytterligere nedgang i rentenivået falle bort. Et lavere rentenivå vil redusere gjeldsbelastnin-

gen for næringslivet og holde oppe investeringene. En må heller ikke glemme at norsk økonomi fortsatt vil være i en utsatt posisjon, med stort finansieringsbehov i internasjonale kapitalmarkeder.

Forutsetninger for vekst

Stabilitet i kapitalinngangen og gode finansieringsvilkår for vår utenlandsopplåning er avhengig av at den økonomiske politikken har et langsiktig perspektiv. Hovedmålet er nå å sikre vekst i produksjon og sysselsetting i tradisjonell konkurranseutsatt virksomhet. En slik utvikling krever at investeringer i disse bransjene vurderes som lønnsomme og at tilgangen på intern og eksternt kapital er tilstrekkelig. Styrket inntjening i næringslivet og vel fungerende markeder for risikokapital er viktige forutsetninger. Fortsatt moderate lønnsoppgjør gir viktige signaler om styrket inntjening også i et lengre perspektiv. En positiv utvikling der slike forventninger gradvis får fotfeste, er imidlertid sterkt avhengig av en økonomisk politikk som innenfor en forsvarlig økonomisk ramme legger til rette for omstilling og økt produktivitet. Hovedinnholdet i politikken må være å bruke og forsterke markedets evne til omstilling. Tilrettelegging av de generelle rammebetingelsene står dermed sentralt. En økonomisk politikk som gir klare signaler til bedrifter og lønns-takere og får full tillit, vil også raskest få gjennomslag. Nøkternt sett er det nok tale om flere år med målbevisst arbeid før en kan se resultatene. Men noen annen farbar vei finnes neppe.

Den økonomiske utvikling – utdyping

Sterkere vekst i internasjonal økonomi i 1987

Veksten i internasjonal økonomi har holdt seg vesentlig bedre opppe det siste halve året enn hva som var forventet rett etter aksjekursfallet. Samtidig har det i ettertid vist seg at veksten i 2. halvår 1987, og da særlig i 3. kvartal, var langt sterkere enn tidligere lagt til grunn. Prisstigningstakten har samtidig tatt seg noe opp. Ubalansene i verdenshandelen er bare ubetydelig redusert.

Det er usikkert hvilken effekt det kraftige fallet i aksjekursene har hatt på den siste tids utvikling. I USA falt det private forbruket i 4. kvartal og husholdningenes sparerate økte. Dette kan ha vært et direkte resultat av en tilpasning til den formuesreduksjonen fallet i aksjekursene førte til. Spareraten var imidlertid svært lav i utgangspunktet, og mye taler for at fallet i forbruket ville ha kommet uansett. Forbruket i USA økte igjen med over 4% sesongjustert årlig rate i 1. kvartal, noe som kan tyde på at formueseffekten i så fall har vært svak og kortvarig.

Både i USA og i flere av de andre store landene er investeringene i klar oppgang. Målinger av husholdningenes og bedriftenes forventninger om den fremtidige økonomiske utviklingen viser økende optimisme igjen etter et markert utslag i negativ retning rett etter aksjekursfallet. Utviklingen så langt i 1988 innebærer at mye av den usikkerhet som oppstod etter aksjekursfallet, er redusert. Stabiliteten i de internasjonale valutamarkedene og den generelt lettere pengepolitikken etter oktober har bidratt til dette. Renteøkningen

de siste månedene, særlig i USA, har imidlertid på ny skapt en viss uro i aksjemarkedene.

Nye tall viser at BNP i OECD-området totalt økte med over 4% sesongjustert årlig rate i 2. halvår 1987. Den sterke veksten kan dels ha sin bakgrunn i ettervirkninger fra den kraftige bytteforholdsgevinsten OECD-landene fikk etter fallet i oljeprisen i 1986. Dels kan den også være forårsaket av den kraftige oppgangen i aksjekursene fram til oktober sist høst. Veksten var sterkest i Japan, der finanspolitikken ble lagt om i klart mer ekspansiv retning i midten av 1987.

Stort overheng i veksten internasjonalt inn i 1988

Selv om aktivitetsveksten i OECD-landene avtok noe i 4. kvartal, er det et betydelig overheng inn i 1988. Ingen ting tyder på noen ytterligere avmatning så langt i 1988. Tendensen går heller i motsatt retning. I USA økte BNP med 3,9% målt som sesongjustert årlig rate i 1. kvartal i år. I Vest-Tyskland var BNP i 1. kvartal 4,2% høyere enn ett år tidligere. På grunn av spesielt gunstige værforhold i Vest-Tyskland i 1. kvartal i år overvurderer nok dette tallet den underliggende utviklingen. BNP for OECD totalt ventes nå å øke med 3% fra 1987 til 1988, det samme som fra 1986 til 1987. Som i 1987 vil det være betydelige forskjeller mellom de ulike områdene. Veksten i Japan vil ligge klart over OECD-gjennomsnittet. Privat forbruk fortsetter å øke markert. Dette er forårsaket av meget lav prisstigning, skattelette og noe sterkere lønns-

vekst enn i 1987. Foretaksinvesteringene er ventet å ta seg opp og kompensere for en viss utflating i offentlig etterspørsel og boliginvesteringer. I USA er veksten ventet å bli noe svakere enn OECD-gjennomsnittet. Som i 1987 vil det viktigste vekstbidraget komme fra nettoeksporsten, men også investeringene er ventet å øke relativt kraftig, med en klar forskyvning fra skjermede tjenesteytende næringer til konkurranseutsatte vareproduserende næringer. Den svakeste utviklingen er ventet i Vest-Europa. Årsaken er utsikter til fortsatt relativt svak vekst i Vest-Tyskland. De øvrige europeiske landene har i lengre tid hatt en sterkere vekst i innenlandsk etterspørsel enn Vest-Tyskland. Dette har ført til en svekkelse av deres utenriksøkonomi samtidig som overskuddet i Vest-Tyskland bare har fortsatt å øke. Med mindre innenlandsk etterspørsel i Vest-Tyskland tar seg opp, vil flere av de andre landene i Europa måtte foreta innstramning i den økonomiske politikken for å styrke utenriksøkonomien.

Prisstigningen internasjonalt er ventet å bli moderat også i 1988, selv om den vil ta seg noe opp. Lønnsveksten har tiltatt noe i enkelte land. I USA er imidlertid lønnsveksten fortsatt meget moderat til tross for en noe høyere prisstigning enn i de andre hovedlandene. Arbeidsløsheten har falt markert og var i mai nede i 5,6% sesongjustert. Tidligere erfaring tilsier at et så lavt ledighetsnivå skulle utløse sterkere lønnsvekst. Dette har foreløpig ikke skjedd. Et visst fall i oljeprisen den siste tiden har også bidratt til å holde prisstigningen internasjonalt nede. Økningen i øvrige råvarepriser skulle isolert sett trekke i motsatt retning, men ifølge OECD er veksten i råvareprisene hittil absorbert gjennom lavere driftsmarginer på videreforedlingsleddet.

Ubalansen i verdenshandelen består, og det er betydelig usikkerhet for 1989

Den skisserte utviklingen for 1988 vil bare i begrenset utstrekning bidra til å redusere de store ubalansene i verdenshandelen. Under-

skuddet på USA's driftsbalanse ventes bare å bli redusert fra 160,7 milliarder USD i 1987 til om lag 150 milliarder i 1988. Overskuddet i Vest-Tyskland er ventet å øke, mens den sterke etterspørselsveksten i Japan bidrar til en svak nedgang i landets overskudd. Den bedringen i USA's handelsunderskudd som finner sted i løpet av 1988, er et resultat av de siste års sterke forbedring i USA's konkurranseevne på grunn av dollarkursfallet. Uten ytterligere depresiering vil denne effekten etter hvert bli uttømt samtidig som underskuddet på rentebetalingene til utlandet vil fortsette å øke. Mye taler for at underskuddet på USA's driftsbalanse vil være betydelig i flere år fremover. Dette underskuddet skal finansieres av finansielle spareoverskudd i andre land. Hvilke konsekvenser denne kapitaloverføringen vil få for internasjonale valutakurser og rentenivå, er fortsatt det største usikkerhetsmomentet med hensyn til den fremtidige utviklingen i verdensøkonomien. Stabiliteten i dollarkursen hittil i 1988 er i noen grad forårsaket av økende privat kapitalimport til USA, som bare forekom i minimalt omfang i 1987. Den økende private kapitalimporten kom i stand uten noen økning i renteforskjeller mellom dollar på den ene siden og yen og tyske mark på den andre. De siste månedenes økning i rentenivået i USA har økt renteforskjellen i favør av dollar og således ytterligere stimulert kapitalimporten. Ved siden av renteforskjeller motiveres kapitalimporten til USA av forventninger om fremtidig kursutvikling på hovedvalutaene. Forventningene synes i stor grad å være styrt av hva som skjer med handelsunderskuddet i USA.

Usikkerheten med hensyn til den fremtidige utviklingen i OECD-området forsterkes av begrenset finanspolitisk handlefrihet i mange land der kun muligheten til å kunne stramme inn gjenstår. Eventuelle negative etterspørselsimpulser vil derfor måtte bli møtt med pengepolitiske virkemidler. Her kan det lett oppstå konflikter mellom hva som er ønskelig ut fra hensyn til innenlandsk etterspørsel og produksjon, og hva som er

forenlig med stabil valutakursutvikling. De siste års fall i husholdningenes sparerate i mange land utgjør også et usikkerhetsmoment. Det er vanskelig å se at pengepolitiske virkemidler skal kunne føre til en ytterligere nedgang i denne og dermed bidra til å opprettholde samlet etterspørsel.

Det må understrekes at den økonomiske utviklingen i industrilandene også har innebygget muligheter for positive overraskelser. De interne kostnadsimpulsene er svake til tross for relativt sterk vekst i etterspørsel og produksjon i enkelte land og til tross for den prisøkning på mange råvarer som har funnet sted. Den investeringsveksten som nå skjer i mange land, er også positiv. Særlig i Vest-Europa er det behov for ytterligere investeringsvekst for å kunne øke produksjonskapasiteten slik at den høye arbeidsledigheten kan reduseres. Fortjenestesituasjonen i næringslivet er generelt god, men det relativt høye realrentenivået og de usikkerhetsfaktorene som er nevnt, synes å bremse investeringsviljen.

Våre anslag for BNP-vekst og inflasjon i de viktigste landene er stilt opp i tabell 2.1. Anslagene er basert på fortsatt moderat vekst, men noe lavere i 1989 enn i 1988. Prisstigningen ventes å bli lav. Uten vesentlige omlegginger i den økonomiske politikken i flere land, går usikkerheten klart i retning av en svakere økonomisk utvikling enn det som er vist i tabellen. For Norges viktigste handels-

partnere ventes både BNP-veksten og prisstigningen å bli noe svakere enn for OECD-gjennomsnittet.

Norsk økonomi: fortsatt fall i privat konsum i 1988 og 1989

Ifølge reviderte nasjonalregnskapstall falt det private konsumet med 2,2% fra 1986 til 1987. Varekonsumet falt med 5,9%, og kjøpene av nye biler ble redusert med over 30%. Tjenestekonsumet økte derimot om lag like mye som varekonsumet falt.

Fallet i varekonsumet har fortsatt inn i 1988. Norges Banks varekonsumindikator lå i de 4 første månedene i 1988 5,4% lavere enn gjennomsnittsnivået i fjor. Tjenestekonsumet vil derimot også i 1988 holdes oppe av veksten i boligkonsumet, som er en teknisk beregnet størrelse som følger av tidligere boliginvesteringer. Omlegging av betalingsrutinene ved sykehjemmene vil dessuten gi en kraftig vekst i konsumet av helsestønader samtidig som husholdningenes inntekter i form av helsestønader øker tilsvarende. Motposten er lavere offentlig konsum. Boligkonsum og helsestønader utgjør noe over halvparten av tjenestekonsumet, og for den resterende delen vil vi trolig få en avdempning i 1988. Norges Bank legger til grunn en nedgang i privat konsum på 2% i 1988.

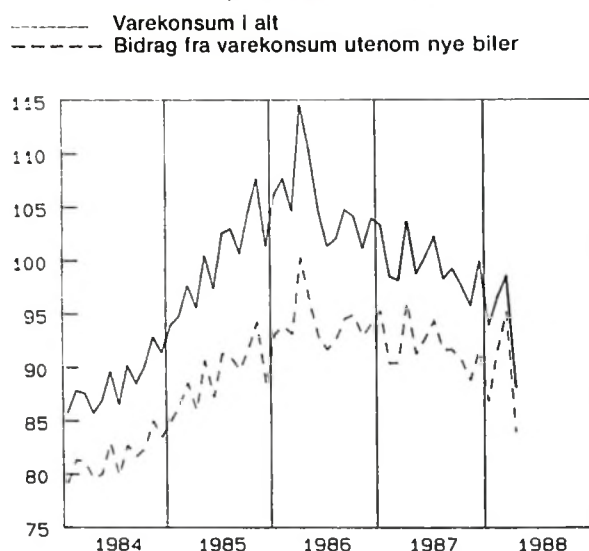
Tabell 2.1. BNP og konsumpriser for utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år

| | BNP-vekst | | | Konsumpriser | | |
|------------------------|-----------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | 1987 | 1988 | 1989 | 1987 | 1988 | 1989 |
| USA | 2,9 | 2 3/4 | 2 3/4 | 3,7 | 4 | 3 3/4 |
| Japan | 4,2 | 4 1/4 | 3 3/4 | -0,2 | 1 3/4 | 2 |
| Vest-Tyskland | 1,7 | 2 1/4 | 1 3/4 | 0,2 | 1 | 1 1/2 |
| Storbritannia | 4,5 | 3 1/2 | 2 1/4 | 4,2 | 3 3/4 | 4 1/4 |
| Sverige | 2,3 | 2 1/4 | 1 1/2 | 4,2 | 5 1/4 | 5 |
| Danmark | -0,9 | 0 | 1/2 | 4,0 | 4 | 3 |
| Norges handelspartnere | 2,4 | 2 1/4 | 1 3/4 | 2,7 | 3 | 3 |
| OECD totalt | 3,1 | 3 | 2 1/2 | 3,2 | 3 1/2 | 3 1/2 |

Kilde: OECD og egne anslag

Inntektsreguleringsloven vil føre til en meget svak reallønnsutvikling i 1988. Norges Bank legger til grunn en gjennomsnittlig timelønnsvekst på 4 1/2 %, mens konsumprisene vil stige med rundt 6 1/2 %. Samtidig vil utførte timeverk trolig falle noe fra 1987 til 1988. Samlet vil realverdien av utbetalt lønn gå ned med 2 1/2 %. Fortsatt økning i husholdningenes nettogjeld gir også i 1988 en betydelig sterkere vekst i renteutgiftene enn i renteinntektene. Dette alene trekker ned konsumdisponibel realinntekt med 1%. Dette motvirkes noe av en sterk vekst i stønadene fra offentlig sektor, og en betydelig vekst i husholdningenes næringsinntekter som følge av at prisene generelt øker noe mer enn lønningene. Alt i alt legger vi til grunn en nedgang i husholdningenes realdisponible inntekt på 1/2 %. Til tross for en nedgang i privat konsum på 2%, blir det dermed ikke rom for en sterkere sparerateøkning enn 1 1/2 prosentpoeng fra 1987 til 1988. Spareraten vil dermed fortsatt være negativ. Tar en dessuten hensyn til at investeringene da må lånefinansieres, vil husholdningenes gjeld også i 1988 øke langt sterkere enn deres fordringer. Forut-

Figur 2.1. Norges Banks indikator for privat varekonsum. Sesongjustert og avstemt mot nasjonalregnskapet. 1985=100



Det har vært et betydelig fall i privat varekonsum helt siden sommeren 1986. Særlig er fallet markert for kjøp av nye biler. Annet varekonsum var i klar nedgang siste halvår i fjor, men viste i februar og mars i år meget sterk vekst. I april fikk vi imidlertid et kraftig fall i varekonsumet utenom biler, slik at det fortsatt ser ut til at det er et klart trendmessig fall i varekonsumet.

Kilde: Norges Bank

Tabell 2.2. Husholdningenes tilpasning

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|---|-------|-------|-------|--------|--------|
| <i>Prosentvis vekst i:</i> | | | | | |
| Privat konsum | 9,9 | 5,7 | -2,2 | -2 | -1 1/2 |
| Disponibel realinntekt | 1,5 | 1,0 | 2,0 | -1/2 | 0 |
| <i>Bidrag fra:</i> | | | | | |
| - reallønn | 4,0 | 4,6 | 3,0 | -2 1/4 | -1/2 |
| - netto renteutgifter | -0,8 | -2,1 | -0,9 | -1 | -1/2 |
| <i>Andel av disponibel inntekt:</i> | | | | | |
| Sparing | -2,6 | -7,3 | -2,9 | -1 1/2 | 0 |
| - Netto realinvesteringer | 6,1 | 7,6 | 7,6 | 7 1/2 | 7 |
| = Netto finansinvesteringer fra inntektssiden | -8,7 | -14,9 | -10,4 | -9 | -7 |
| <i>Fordringer¹⁾</i> | | | | | |
| - Gjeld | 126,5 | 130,4 | 133,3 | - | - |
| = Nettofordringer ¹⁾ | 11,1 | -0,1 | -11,9 | -18 | -22 |

¹⁾ Fordringstallene omfatter sedler og mynt, bankinnskudd, innskudd i finansieringsselskap og forsikringskrav, men ikke aksjer og obligasjoner. Det er tatt hensyn til at kreditmarkedsstatistikken gjennomgående viser høyere finansinvesteringer enn inntektsregnskapet.

Kilde: Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå.

Inntektsvirkningen av en rentenedgang for husholdningssektoren

En renteendring vil ha to separate virkninger for husholdningenes konsum-og inntektsutvikling. En realrenteøkning vil gjøre det lønnsomt å sette av mer av den løpende inntekt til forbruk i senere perioder. Virkningen er vanskelig å tallfeste. Renteendringen påvirker også de løpende inntekter gjennom endret forrentning på husholdningenes fordringer og gjeld. Nettogjeldsposisjonen for husholdningen vil avgjøre om den taper eller vinner på renteendringen på kort sikt. Grunnlaget for å tallfeste denne effekten er relativt godt. Det viser seg da at husholdningenes netto renteutgifter etter skatt har økt meget kraftig de siste årene. Dette har sammenheng med tre forhold:

- 1) Gjelden har økt sterkere enn fordringene.
- 2) Rentesatsen på gjelden har økt mer enn rentesatsen på fordringene.
- 3) Marginalskattesatsen på nettoinntekten er redusert slik at verdien av gjeldsrentefradraget er redusert. Dette oppveies noe av at beskatningen av renteinntekter samtidig er redusert.

Tabell 2.3 under viser hvorledes en renteendring påvirker husholdningenes inntekt i henholdsvis 1984 og 1988.

Tabell 2.3. Inntektsvirkningen etter skatt for husholdningssektoren av en generell rentenedgang på 2 prosentpoeng. Prosentandel av disponibel inntekt

| | 1984 | 1988 |
|---|------|------|
| Rentedgang på både gjeld og fordringer | 0,0 | 0,3 |
| Rentedgang på både gjeld og fordringer, men ikke medregnet «fremmede» renter i livsforsikring | 0,4 | 0,9 |
| Rentedgang på gjeld, men ikke på fordringer | 1,2 | 1,7 |

Mens husholdningene i 1984 hadde større rentebærende fordringer enn gjeld overfor finansinstitusjonene, er forholdet det motsatte i 1988. Nå tjener husholdningssektoren på en generell rentenedgang, mens de tidligere gikk omtrent i balanse.

Ut over de effekter som er oppsummert i tabellen, kommer virkningene på husholdningenes beholdning av aksjer og obligasjoner. En rentenedgang vil bety økt kursverdi av slike verdipapirer. Dette blir delvis motvirket av nedsettelse av kupongrenten på obligasjoner med renteregulering.

En stor del av husholdningenes rentebærende fordringer er såkalte forsikringskrav som opptjener renter i livsforsikringsselskapene. Dette blir beregningsmessig tillagt husholdningenes renteinntekter som såkalte fremmede renter i livsforsikring etter hvert som de påløper, mens de reelt slår ut ved utbetalingen av polisene. En kan stille spørsmål ved hvorvidt avkastningen på husholdningenes forsikringskrav i livsforsikringsselskapene har særlig konsummotiverende virkning på kort og mellomlang sikt. I Sverige ble det f.eks. gjennomført en engangsbeskatning i 1987 av husholdningenes forsikringskrav på nesten 6 milliarder SEK uten at det fikk noen dempende virkning på konsumveksten. Ser vi bort fra reduserte renteinntekter på forsikringskravene, vil en generell rentenedgang på 2 prosentpoeng gi en inntektsvekst etter skatt på 0,9% i 1988. Denne effekten er mer enn fordoblet siden 1984.

Dersom en bare reduserer gjeldsrentesatsen og holder innskuddsrentene konstante, vil en rentenedgang på 2 prosentpoeng gi en økning i inntekten etter skatt på 1,7% i 1988 mot 1,2% i 1984. Men det er lite trolig at finansinstitusjonenes rentemargin (forskjellen mellom lånerente og innskuddsrente) overfor husholdningene vil bli redusert de nærmeste årene.

Inntektseffekten av en renteendring har tiltatt betydelig de siste 4 årene. Årsaken er først og fremst at husholdningene har økt sin gjeld så kraftig. Omleggingen av skattesystemet har i denne sammenheng hatt mindre betydning.

setter en at fordringene øker i takt med prisene, vil husholdningenes brutto gjeld, deres behov for kreditt fra finansinstitusjonene, øke med nesten 11% fra 1987 til 1988.

For 1989 er husholdningenes inntektsutvikling svært usikker, men en kan neppe legge til grunn særlig realinntektsvekst. Norges Bank legger til grunn et fall i privat konsum på 1 1/2% i 1989 og en tilsvarende økning i spareraten. Selv om husholdningenes investeringer ventelig reduseres noe, vil dermed gjeldsveksten fortsette å være sterkere enn fordringsveksten også i 1989. Med en fordringsvekst på 4 1/2% vil gjeldsveksten kunne bli om lag 7%. Husholdningenes nettogjeld vil da øke med ca. 15 milliarder kroner, mot 20 milliarder i 1988.

Fortsatt fall i bedriftenes investeringer og lavere gjeldsøkning enn tidligere

Investeringene i norske bedrifter utenom olje- og sjøfartssektorene viste en betydelig vekst i perioden 1983-86. Det ble i Økonomisk oversikt nr. 4/1987 understreket at denne tendensen ikke kunne vedvare, og en pekte på flere faktorer som ville bidra til reduserte investeringer i årene fremover.

Reviderte nasjonalregnskapstall for 1987 viser at kun en liten del av denne nedgangen kom i 1987. På årsbasis ble fallet 3,2%. Ser en bort fra Mongstad-utbyggingen var fallet sterkere, om lag 7%. Ut fra de vurderinger som er gjort nedenfor, vil fallet i bedriftsinvesteringene bli sterkere i 1988 enn i 1987, og det ven-

tes en nedgang også i 1989. 1988-anslagene medfører at investeringene som andel av produksjonen i disse sektorene (investeringsraten) faller ca. 2 prosentpoeng fra toppårene 1986 og 1987. Investeringsraten vil i 1988 fremdeles være høyere enn den var i årene 1982-85 om en ser bort fra kraftforsyningssektoren. Dette kan tilsi et ytterligere fall i 1989, og det er lagt til grunn en nedgang på 1 prosentpoeng.

En viktig årsak til reduserte investeringer er nedgangen i etterspørselen fra Fastlands-Norge både i 1988 og 1989. Etter relativt høye investeringer de siste årene har produksjonskapasiteten i bedriftene økt betydelig. Økt kapasitet og en avdempet innenlandsk etterspørsel vil de nærmeste årene trolig bidra til å holde nede investeringene i bedrifter som er rettet mot hjemmemarkedet. Videre har bedriftssektoren økt sin gjeld kraftig de siste årene, og gjeldsbetjeningen kan være tung for mange bedrifter.

Utsiktene for 1988 og 1989 indikerer imidlertid en sterk avdempning i takten i gjeldsøkningen i forhold til toppårene 1985 og 1986, jf. tabell 2.4. Bakgrunnen er delvis realnedgangen i investeringene, men samtidig er inntektsutviklingen noe gunstigere. I denne sektoren kan investeringene etter hvert øke på nytt. Moderate lønnsoppgjør gir signaler om redusert usikkerhet knyttet til avkastningen på gjennomførte investeringer. Dette vil bidra til å øke investeringene ut over det en kortsiktig inntektsøkning tilsier. Det er imidlertid usikkert om bedriftene vil konsolidere sin finansielle posisjon, investere i Norge eller

Tabell 2.4. Nettogjeldsøkning i bedrifter utenom finansinstitusjoner, Fastlands-Norge.¹⁾ Milliarder kroner

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| Bruttoinvesteringer | 36,3 | 53,6 | 61,4 | 62,1 | 63,5 | 61,3 |
| Bruttosparing | 23,9 | 28,7 | 34,3 | 36,0 | 50,6 | 47,4 |
| Nettogjeldsøkning | 12,4 | 24,9 | 27,1 | 26,1 | 12,9 | 13,9 |

¹⁾ Tallene er basert på inntektsregnskapet i Nasjonalregnskapet og avviker dermed noe fra tabell 2.2 og 2.7 for henholdsvis husholdninger og kommuner som baserer nettogjeldsøkningen på kreditmarkedsstatistikken.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag

om de f.eks. vil foreta noen av investeringene innenfor EF-området for å forberede seg på EFs indre marked.

Økningen i rentenivået gjennom 80-årene har bidratt til å heve avkastningskravet til de investeringer som gjennomføres. Den sterke veksten i innenlandsk etterspørsel i årene 1984–86 overskygget imidlertid denne effekten. Med reverseringen av innenlandsk etterspørsel må mer langsiktige lønnsomhetsvurderinger antas å få gjennomslag, og det er grunn til å tro at investeringsraten på noe lengre sikt vil ligge lavere enn tidligere. Skattemessige forhold bidrar til å senke avkastningskravet til investeringer sett i forhold til realrenten før skatt. Disse forholdene er særlig merkbare under høy prisstigning. Med en avdempet inflasjon slik vi nå ser, vil skattesystemet virke mer nøytralt. Dette trekker også i retning av lavere investeringsrate. Virkningen av dette i form av potensielt lavere BNP-vekst vil imidlertid motvirkes av den høyere avkastningen investeringene etter hvert må antas å gi. På kort sikt vil vi tro at tendensen til investeringsnedgang får gjennomslag, og en eventuell rentenedgang i prognoseperioden kan neppe motvirke dette.

Fallet i investeringene for bedrifter i Fastlands-Norge i 1988 og 1989 samt et fall i oljesektorens investeringer i samme periode, vil i innværende år bli motvirket av en viss økning i boliginvesteringene og det offentliges investeringer. Dessuten vil vi få en kraftig investeringsoppgang i sjøfartssektoren. Årsaken til dette er den sterke økningen i importen av skip i forbindelse med opprettelsen av NIS. Denne effekten ventes imidlertid å være uttømt i 1989, og sjøfartsinvesteringene faller markert igjen. Alt i alt innebærer dette om lag uendret investeringsvolum i 1988 fulgt av en markert nedgang i 1989.

Utviklingen i investeringene så langt i 1988 peker i retning av en sterk økning i investeringsarten skip og båter og nær uendrede investeringer i bygninger og anlegg. Dette mer enn oppveier betydelige fall i investeringsartene utstyr til oljesektoren, transportmidler, maskiner og annet utstyr. Denne endrede

Tabell 2.5. *Bruttoinvesteringer etter næring. Mill. kroner i 1987-priser og årlig vekst i prosent*

| | Mill. kroner | | Vekst i prosent | |
|--------------------------------|--------------|---------|-----------------|--------|
| | 1987 | 1988 | 1988 | 1989 |
| Oljevirkosomhet ¹⁾ | 30 285 | -10 3/4 | | -6 3/4 |
| Oljeboring og utenriks sjøfart | -824 | 2) | 2) | |
| Bedrifter, Fastlands-Norge | 75 685 | -7 1/2 | | -4 3/4 |
| Herav: | | | | |
| Industri og bergverk | 20 844 | -16 | | -10 |
| Boliger | 29 088 | 2 | | -4 1/2 |
| Offentlig forvaltning | 19 699 | -2 | | -13 |
| Sum totalt | 153 933 | 1/4 | | -8 3/4 |

¹⁾Inklusive lagerinvesteringer i plattformer.

²⁾Nivå og vekstrater er sterkt påvirket av inn- og utflagging av skip. Økningen fra 1987 til 1988 utgjør 8,4 mrd. kroner i faste 1987-priser, fallet fra 1988 til 1989 utgjør 4,8 mrd.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag

artssammensetningen medfører imidlertid også en vridning i etterspørselen fra import over til innenlandsk produksjon. Med bakgrunn i det store omfanget bygg under arbeid antas fallet i investeringene i 1989 å slå ut i noe mindre reduksjon i investeringene i bygninger og anlegg enn de andre artene. Dette innebærer i så fall en ytterligere vridning i etterspørselsammensetningen bort fra import og mot innenlandsk produksjon. Det er imidlertid et spørsmål om hvor lenge en slik effekt kan vare ved. I et noe lengre perspektiv vil en anta at investeringer i bygninger og anlegg etter hver følges av maskin- og utstyrsinvesteringer.

Offentlig realetterspørsel preges av tilpasningen til de finansielle ubalansene

Forutsetningene om etterspørselsimpulsene fra statsbudsjettet følger for 1988 av det vedtatte statsbudsjettet. For 1989 ligger det allerede klare bindinger på statens utgiftsnivå. Nasjonalbudsjettet for 1987 anga at opp til 75% av statens utgifter var gitt på kort sikt, mens St.meld. nr. 4 (1987–88) dokumenterte at gjeldende standard på offentlige ytelser

Tabell 2.6. Offentlig kjøp av varer og tjenester. Prosentvis realvekst fra året for

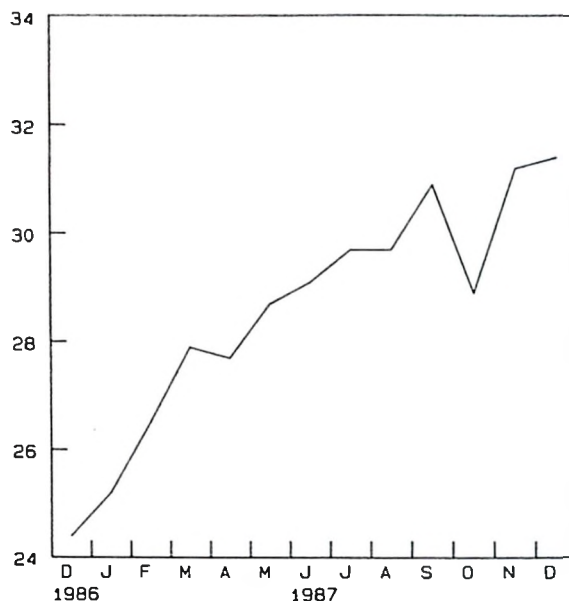
| | 1987 | 1988 | 1989 |
|---------------|------|-------------------|------|
| Stat | | | |
| Konsum | 5,4 | -1/2 | 3/4 |
| Investeringer | 5,6 | 9 1/2 | -10 |
| Kommuner | | | |
| Konsum | 2,7 | 1/4 ¹⁾ | 1 |
| Investeringer | 8,7 | -8 | -15 |

¹⁾ Om det korrigeres for definisjonsendringer, er veksten om lag 1 1/2%.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag

medførte en fortsatt sterk realvekst i statens utgifter de nærmeste årene. Statsbudsjettet har samtidig en klar funksjon i å sikre at ubalansene i norsk økonomi gradvis reduseres. I denne rapporten legges det til grunn at statsbudsjettet for 1989 utformes med denne funksjonen for øye. Illustrasjonsmessig er det forutsatt samme innstramning i finanspolitikken som i 1988, dvs. om lag 1% av BNP i det aktivitets- og rentekorrigerede statsbudsjettet. Innstramningen er forutsatt å falle på utgiftssiden, i første rekke overføringene, men også anslagene for statens kjøp av varer og tjenester i tabell 2.6 er tilpasset dette.

Figur 2.2. Utviklingen i kommunenes nettogjeld. Milliarder kroner



Kommunenes nettogjeld lå på et relativt stabilt nivå i perioden 1983-86. Denne tendensen ble brutt ved årsskiftet 1986/87, og figuren viser at nettogjelden økte kraftig gjennom 1987. Som andel av disponibel inntekt økte nettogjelden fra 35% ved utgangen av 1986 til 42% ved utgangen av 1987.

Kilde: Norges Bank

Tabell 2.7. Kommunenes tilpasning

| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|---|-------|-------|-------|-------|---------|--------|
| <i>Prosentvis vekst i</i> | | | | | | |
| Kommunalt konsum | 3,5 | 4,4 | 3,7 | 2,7 | 1/4 | 1 |
| Disponibel realinntekt | 6,1 | 6,8 | 4,3 | -1,9 | -3 1/2 | 0 |
| <i>Andel av disponibel inntekt</i> | | | | | | |
| Sparing | 6,1 | 8,2 | 8,8 | 4,5 | 1/2 | 0 |
| - Netto realinvesteringer | 10,2 | 8,6 | 10,0 | 12,4 | 11 | 8 1/2 |
| = Netto finansinvesteringer fra inntektssiden | -4,1 | -0,3 | -1,2 | -7,9 | -10 1/2 | -8 1/2 |
| Fordringer | 55,4 | 54,3 | 55,1 | 57,4 | | |
| - Gjeld | 98,9 | 91,4 | 90,7 | 99,3 | | |
| = Nettofordringer | -43,4 | -37,2 | -35,4 | -41,9 | -52 | -58 |

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag.

Kommunenes utgiftsbeslutninger synes å reagere sent på variasjoner i inntektene. Den sterke inntektsveksten fra 1984 av synes først i 1986 å ha slått ut i heving av investeringsnivået. Mens inntektsveksten avtok, økte utgiftene fortsatt sterkt i 1987. Tilpasningen av utgiftene synes å gå sent, og resultatet har vært en sterk gjeldssetting, jf. tabell 2.7, der kommunenes gjelds- og fordringstilpasning er gjengitt. Med de siste anslagene synes det som en første tilpasning til det høye gjeldsnivået kan finne sted tidligst i 1989. Dette er lagt til grunn i tabell 2.6. I tråd med tidligere erfaringer er det i første rekke investeringene som reduseres på kort sikt.

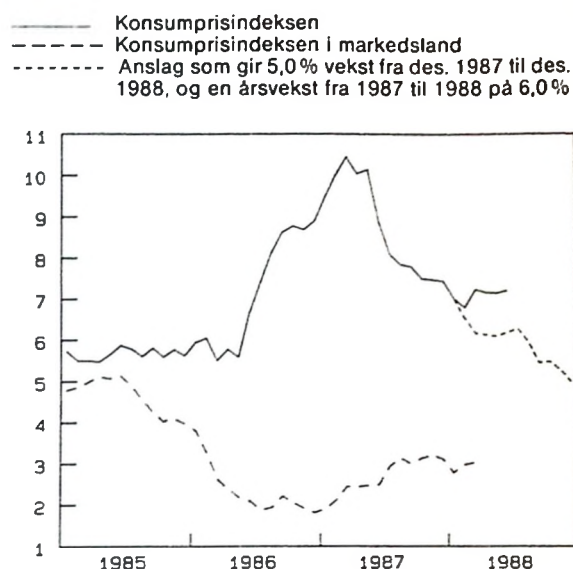
Nedgangen i konsumprisveksten går senere enn forventet

Konsumprisveksten har avtatt noe senere enn forventet de første månedene i 1988. Særlig mars-indeksen viste foruroligende høy vekst. En viktig årsak til dette var veksten i delindeksen for husleie, som i en lang periode har vist en svak vekst på rundt 5–6% årlig rate. I mars økte veksttakten kraftig, og den lå 8,5% høyere enn samme måned i fjor. Husleieindeksen blir bestemt av den kvartalsvise husleieundersøkelsen, og neste undersøkelse vil bli innarbeidet i juniindeksen for konsumprisene.

Holdes mai-nivået for konsumprisindeksen uendret ut året, får vi en prisvekst på 5,9% fra 1987 til 1988. Med en viss prisvekst også de resterende månedene i 1988, blir neppe årsveksten lavere enn 6 1/2–6 3/4%. Om den underliggende veksten resten av året settes til 4%, vil 12-månedersraten for konsumprisindeksen i desember 1988 anslagsvis være 5 1/2%. I våre markedsland ventes konsumprisveksten å bli om lag 3% fra 1987 til 1988.

Timelønnsveksten i 1988 er nå i det store og hele fastlagt og kan anslås til 4 1/2–4 3/4%. Dette er på linje med våre handelspartnere.

Figur 2.3. Konsumprisveksten i Norge og våre markedsland



Banen for konsumprisveksten ut 1988 er basert på en jevn underliggende prisvekst fra januar 1988 og ut året. Den er laget slik at vi får en 12-månedersvekst i desember 1988 på 5,0% og en årsvekst fra 1987 til 1988 på 6,0%. Konsumprisveksten regnet fra samme måned året for var i mai 7,1%. Dette er 1,0 prosentpoeng over denne banen. Årsaken til avviket fra banen var prishoppet fra februar til mars, mens perioden mars-mai har vært preget av en svak underliggende prisvekst. Konsumprisveksten i våre markedsland har de siste månedene holdt seg stabilt på rundt 3% målt som endring fra samme måned året før.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Lønns- og prisutviklingen svært usikker i 1989

Skal Norge unngå å tape konkurransevne i 1989, må lønnsveksten minst holdes nede på 1988-nivået. Dette kan bli vanskelig gjort av at ulike lønnstakergrupper vil prøve å ta igjen det tapte fra 1988, både i forhold til andre grupper og generelt i form av kjøpekraft. På den annen side vil lønnsoverhenget fra 1988 være svært lite i forhold til tidligere år, og lønnstilleggene i 1989 vil bare få virkning for deler av året. Dessuten vil arbeidsmarkedet være betydelig mindre stramt i 1989 enn de siste årene, og dette kan bidra til å holde lønnsveksten nede.

Tabell 2.8. Totale lønnskostnader for voksne industriarbeidere i norske kroner. Norge=100

| | 1975 | 1980 | 1985 | 1986 | 1987 |
|---------------|------|------|------|------|------|
| Norge | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Vest-Tyskland | 94 | 109 | 92 | 100 | 99 |
| Danmark | 98 | 98 | 82 | 87 | 90 |
| Sverige | 111 | 112 | 92 | 93 | 88 |
| USA | 92 | 83 | 119 | 96 | 78 |
| Finland | 68 | 72 | 77 | 79 | 76 |
| Japan | 50 | 53 | 67 | 77 | 72 |
| Storbritannia | 52 | 66 | 62 | 58 | 55 |

Kilde: Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene.

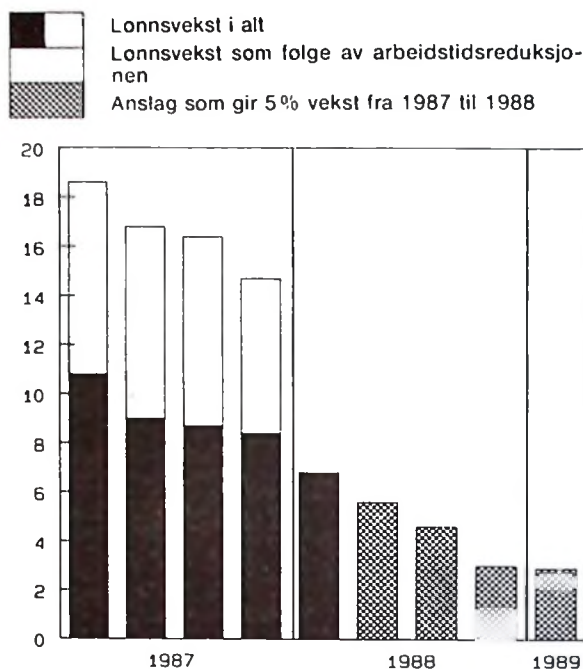
Med en lønnsvekst begrenset til 4% i 1989, burde det være mulig å få en konsumprisvekst på om lag samme nivå. Importprisene vil trolig øke noe mindre enn 4%, anslagsvis 3 1/2% vekst fra 1988 til 1989, og dette vil bidra til å holde konsumprisveksten nede.

En lønnsutvikling som det her er lagt til grunn, innebærer ikke at kravet til omstillinger og effektivitet lempes. Produktivitetsveksten har gjennomgående vært svak i norsk økonomi, og høyere vekst i industriens produktivitet i 1987 og 1988 må ses på bakgrunn av tilpasningen til arbeidstidsforkortelsen og den spesielle veksten i utekonkurrerende bransjer med høyere produktivetsnivå enn andre bransjer. Nødvendigheten av fortsatt økt produktivitet understrekes av det høye absolutte kostnadsnivået i norsk industri i forhold til andre land, jf. tabell 2.8.

Avtakende produksjonsvekst og svakere arbeidsmarked

BNP-veksten totalt og eksklusive olje- og sjøfartssektorene er anslått til henholdsvis 3/4 og 1/4% i 1988. Dette er en svak nedgang fra 1987, og klart lavere enn i perioden 1983-86. I 1989 er BNP-veksten totalt ventet fortsatt å utgjøre 3/4%, og for Fastlands-Norge har vi anslått en nedgang i BNP på 1/2%. Dette skyldes en nedgang i produksjonen i flere sektorer, i første rekke i skjermede næringer. Dette må ses på bakgrunn av forutsetningen

Figur 2.4. Lønnsvekst for arbeidere i industrien. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Lønnsveksten for arbeidere i industrien var avtakende gjennom 1987. Foreløpige lønnsstall for 1. kvartal 1988 viser en ytterligere avdempning av lønnsveksten. Med lønnslovens forutsetning om 5% vekst fra 1987 til 1988 kan vi forvente et ytterligere fall i industriens lønnsvekst gjennom resten av 1988 og 1. kvartal 1989. Dette vil gi et overheng i 1989 på 1,2%. Også andre sektorer i økonomien vil ha slike lave overheng inn i 1989.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

om fortsatt tilstramning overfor innenlandsk etterspørsel.

Utsiktene for etterspørsel og produksjon for inneværende år og arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for 1. kvartal peker i retning av en reduksjon i utførte timeverk i 1988, mens antall sysselsatte ser ut til å kunne øke svakt. Gjennomsnittlig arbeidstid vil dermed gå noe ned. Ved utgangen av 1988 vil økonomien i store trekk ha tilpasset seg den arbeidstidsreduksjon som arbeidstidsforkortelsen ga grunnlag for. I 1989 venter vi en noe sterkere reduksjon i utførte timeverk enn i 1988, og en

Tabell 2.9. BNP og sysselsetting 1987-89. Årlig prosentvis vekst

| | 1987-88 | 1988-89 |
|-----------------------------|---------|---------|
| BNP, Fastlands-Norge | 1/4 | -1/2 |
| Herav: | | |
| Industri | 3/4 | 3/4 |
| Bygge- og anleggsvirksomhet | 1/2 | -4 |
| Privat tjenesteyting | -1/2 | -3/4 |
| Sysselsetting, timeverk | -1/2 | -3/4 |
| Sysselsetting, personer | 1/4 | 0 |

svak nedgang i antall sysselsatte. Stramheten i arbeidsmarkedet de nærmeste 18 månedene er avhengig av flere forhold:

- Arbeidstidsforkortelsen presser opp produktivitetsveksten i 1988. I 1989 kan vi vente en avdempning av produktivitetsveksten. Som nevnt over kan imidlertid kostnadsnivået i norsk næringsliv trekke i motsatt retning.
- Oppgangskonjunktoren 1984-86 førte til at arbeidstiden økte sterkt de tre årene før arbeidstidsforkortelsen. Redusert arbeidskraftetterspørsel kan slå ut i en fortsatt nedgang i arbeidstiden. Lavere arbeidskraftetterspørsel slår normalt også ut i lavere tilbud av arbeidskraft, færre melder seg på arbeidsmarkedet.

Alt i alt må en likevel regne med fortsatt økning i arbeidsledigheten i prognoseperioden. Etter hvert mot slutten av 1989 bør omstillingene, stimulert av et nytt moderat lønnsoppgjør, skyte fart. Fra samme tid ligger det an til ny økning i oljesektorens investeringer.

Gunstig utvikling i utenriksøkonomien i 1988

Det er for tiden flere positive trekk i norsk utenriksøkonomi:

- Eksportverdien av tradisjonelle varer er i fortsatt vekst, en oppgang som har vart siden midten av 1986.
- Importverdien av tradisjonelle varer ligger fortsatt relativt stabilt på et lavt nivå. Det har imidlertid vært en viss tendens til vekst i de sesongjusterte tallene de siste månedene.
- Skipsfartens netto eksportinntekter øker relativt kraftig på grunn av høyere frakt-rater, og var i januar og februar snaut 1 milliard kroner høyere enn i samme periode 1987.

Samtidig ligger eksportverdien av olje og gass stabilt på et relativt lavt nivå til tross for betydelig produktjonsvekst. Eksporten av eldre skip, som var svært stor i 1. halvår 1987, er stanset opp. Importen av eldre skip har som ventet økt, men har foreløpig ikke fått det omfanget som man tidligere antok. Ved vurdering av den underliggende utviklingen i driftsbalansen bør en imidlertid holde skipspostene utenom. Hovedinntrykket er derfor en bedre utvikling enn ventet i utenriksøkonomien.

Positiv utvikling i bytteforholdet for tradisjonelle varer

Forholdet mellom eksportpriser og importpriser (bytteforholdet) for tradisjonelle varer bedret seg med 0,4% fra 1986 til 1987 etter en svekkelse på 6,2% fra 1984 til 1986. Bedringen var særlig sterk mot slutten av året. Eksportprisene hadde et positivt overheng på 2,2% inn i 1988, mens importprisene i 4. kvartal lå 0,6% lavere enn gjennomsnittet for 1987. Det mangler foreløpig oppgaver over pris- og volumutviklingen for eksport og import hittil i 1988. Det er imidlertid all grunn til å tro at når eksportverdien av tradisjonelle varer i årets 4 første måneder var 23% høyere enn i samme periode året før, skyldes dette i stor utstrekning høyere eksportpriser.

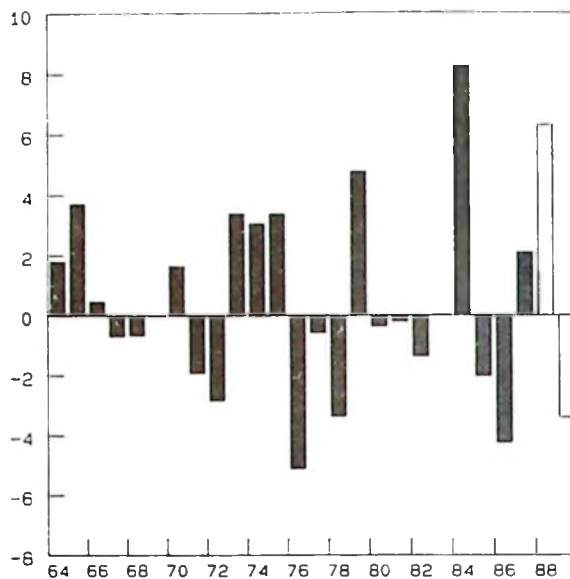
Flere indikatorer synes å bekrefte dette:

- Råvareprisene har steget kraftig det siste året. Selv om det i perioder forekommer betydelige svingninger, synes tendensen fortsatt å være stigende. De siste ukene er det notert stadig nye rekorder for aluminiumsprisene. Målt i norske kroner er prisene mer enn fordoblet i løpet av de siste 12 månedene.
- Det var ventet at det ville ta noen tid før de høye spotprisene kunne slå ut i norske eksportpriser, på grunn av fastlagte kontraktpriser. Nå synes imidlertid den økningen i spotprisen som skjedde i 1988, å slå fullt igjennom. Fra mars til april økte f.eks. produsentprisindeksen for metallvarer med hele 8,3% og var dermed 18,6% høyere enn i april 1987. Også for andre viktige norske eksportprodukter, som f.eks. treforedling, er det relativt god prisutvikling.
- De indikatorer som foreligger for eksportvolumutviklingen viser derimot ikke noen spesielt kraftig vekst. Produksjonsindeksen for utekonkurrerende industri og for industriproduksjon til eksport lå i 1. tertial henholdsvis 3,9 og 2,5% høyere enn i 1. tertial 1987.

For importen finnes ingen lignende indikatorer som kan si noe om fordeling av verdiveksten på pris og volum. Dersom man antar at importprisen av tradisjonelle varer følger den internasjonale prisutviklingen med 3–4% vekst, betyr det at den flate utviklingen i importverdien vi nå ser, reflekterer en fortsatt nedgang i importvolumet.

Bytteforholdet for tradisjonelle varer har tradisjonelt vist store svingninger fra år til år. Dette skyldes det store omfang av råvarer i norsk eksport og de store svingninger som har vært i råvareprisene på verdensmarkedet. Som nevnt ble bytteforholdet for tradisjonelle varer svekket med 6,2% fra 1984 til 1986. Ved siden av den sterke veksten i innenlandsk etterspørsel var dette en viktig faktor bak

Figur 2.5. Bytteforholdet (eksportpriser/importpriser) for tradisjonelle varer. Prosentvis endring fra foregående år



På grunn av det store innslaget av råvareorienterte produkter i tradisjonell norsk vareeksport, har bytteforholdet for varer utenom skip, plattformer, olje og gass vist store svingninger fra år til år. Den sterke veksten i råvarepriser, særlig aluminium, fører nå til en klar bedring i bytteforholdet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

økningen i underskuddet på den tradisjonelle varebalansen i disse årene. Svekkelsen av bytteforholdet i disse årene etterfulgte en bedring på i overkant av 8% i 1984. Til tross for slike betydelige svingninger er imidlertid den langsiktige trenden uendret bytteforhold.

I våre anslag for 1988 har vi lagt til grunn en bedring i bytteforholdet med 6,3% fra 1987 til 1988, basert på en vekst i eksportprisene på 10% og importprisene på 3,5%. Utsiktene for råvareprisene er usikre, men endringen i spotprisen slår først ut i kontraktprisene med et visst tidsetterslep, så selv om råvareprisene skulle falle mot slutten av året, vil dette først slå ut i norske eksportpriser i 1989. En viktig grunn til de høye råvareprisene er relativt sterk vekst i internasjonal økonomi i inneværende år. Med utsikter til svakere vekst i 1989 er også noe av grunnlaget

for fortsatt vekst i råvareprisene falt bort. I prognosene har vi lagt til grunn uendrede eksportpriser fra 1988 til 1989. Skal norske produsenter vinne markedsandeler i et verdensmarked i langsom vekst, tilsier også dette en svak eksportprisutvikling. Uendrede eksportpriser og en vekst i importprisene på 3,5% også i 1989 gir et bytteforholdstap på 3,4% i 1989.

Veksten i eksportvolumet anslås til 6% i 1988, etter en vekst på 7,6% i 1987. Dette er en betydelig oppjustering av det anslaget på 3,5% som ble gitt i Økonomisk oversikt 4/87. Årsaken er sterkere vekst i internasjonal økonomi enn tidligere lagt til grunn. Den sterke investeringsveksten i eksportorientert virksomhet i årene 1984–87 vil også i år kunne bidra til en viss økning i produksjonskapasiteten. Investeringene er nå på vei ned, slik at når vi ser bort fra Mongstad, vil det ikke foreligge noen særlig ny kapasitet i 1989. Sammen med en antatt svakere vekst i internasjonal økonomi vil derfor veksten i eksportvolumet avta til 3,5%. Det er da sett bort fra virkningen av økt eksport av raffinerte oljeprodukter fra Mongstad. Rent teknisk har denne en motpost i redusert eksport av råolje, slik at samlet driftsbalanse ikke påvirkes.

Nedgangen i importvolumet, som var på 6,6% i 1987, ventes å fortsette, men i et lavere tempo i 1988. Basert på en nedgang i etterspørselen fra Fastlands-Norge på 1 1/2% i 1988 regner vi med en nedgang i importvolumet av tradisjonelle varer på om lag 2 1/2% fra 1987 til 1988. Til grunn for dette anslaget ligger også at den nedbyggingen av importvarelagrene som fant sted i 1987, vil stanse opp og i noen grad reverseres. Med utsikter til fall i innenlandsk etterspørsel også i 1989, ventes importvolumet av tradisjonelle varer å falle med ytterligere 3%. Dette forutsetter også at norske produsenter fortsetter å vinne tilbake markedsandeler på hjemmemarkedet.

En slik utvikling i handelen med tradisjonelle varer innebærer at underskuddet på den tradisjonelle varebalansen vil bli redusert fra 14,5% av BNP i 1986 til 8% i 1989. I en egen ramme er det belyst hvilke faktorer som

bidrar til bedringen av den tradisjonelle varebalansen fra 1987 til 1988.

Økende oljeavhengighet

I Revidert nasjonalbudsjett regner Finansdepartementet med at eksportverdien av olje og gass og rørtransport vil falle fra 56,8 milliarder kroner i 1987 til 53,8 milliarder kroner i 1988. Dette anslaget er basert på en produktionsvekst av olje og gass på 6,4% (med produktionsbegrensninger), en råoljepris på 16,5 USD pr. fat og en dollarkurs på 6,15 NOK. I våre prognoser har vi lagt til grunn den samme utviklingen. Både oljeprisen og dollarkursen har de siste ukene ligget noe høyere enn dette, men usikkerheten er på kort sikt betydelig for begge størrelsene.

For 1989 antyder Revidert nasjonalbudsjett at eksportverdien av olje, gass og rørtransport kan øke til 64,7 milliarder kroner basert på en produktionsvekst på 16,9%, råoljepris 18 USD pr. fat og dollarkurs 6 kroner. Dette gjelder under forutsetning av at det ikke gjennomføres produktionsbegrensninger. Med den usikkerhet som hersker omkring disse størrelsene, har vi i våre anslag beregningsteknisk valgt å legge til grunn samme pris i dollar og samme dollarkurs i 1989 som i 1988. Vi har videre lagt til grunn en noe svakere produktionsvekst enn antydnet i RNB, slik at eksportverdien av olje, gass og rørtransport øker til 58 milliarder kroner i 1989.

Produksjonsanslaget for 1989 innebærer en vesentlig oppjustering av tidligere anslag. Så sent som i april 1987 anslo St.meld. nr. 46 (1986–87) «Om petroleumsvirksomheten på mellomlang sikt» produksjonen av olje og gass i 1989 til om lag 85 mill. tonn oljeekvivalenter. Den sterke produktionsveksten vil bety at petroleumsformuen tømmes ut vesentlig raskere enn tidligere lagt til grunn. Til tross for dette viser driftsbalansen store underskudd. Med et raskt økende produktionsvolum vil også endringer i oljepris eller dollarkurs få desto større betydning for den samlede driftsbalansen.

Bedringen av den tradisjonelle varebalansen

Prognosene for 1988 viser at underskuddet på den tradisjonelle varebalansen reduseres fra 62,7 milliarder kroner i 1987 til 50,5 milliarder kroner i 1988, dvs. en bedring på 12,2 milliarder. Hva har forårsaket denne bedringen?

I en normalsituasjon kan en tenke seg at innenlandsk etterspørsel øker like sterkt i Norge som hos våre handelspartnere, og at kostnadsutviklingen i Norge er på linje med utlandets. Uten endringer i markedsandeler kan en da noe grovt regne med samme vekst i importvolum som i eksportvolum og samme vekst i eksportpriser som i importpriser. Men på ett punkt avviker vi fra en normalsituasjon. I 1987 var importverdien av tradisjonelle varer 77,4% høyere enn eksportverdien. Med samme prosentvise vekst i importverdi og eksportverdi vil derfor underskuddet automatisk øke. I våre beregninger har vi lagt til grunn 5% vekst i importvolumet hos våre viktigste handelspartnere (vår markedsvekst) og 3,5% vekst i våre importpriser, noe som er på linje med den internasjonale prisstigningen. Normalsituasjonen der norsk importvolum og norske eksportpriser øker i samme takt, vil i så fall innebære en økning i underskuddet på den tradisjonelle varebalansen med 5,4 milliarder kroner. Sammenlignet med en slik «normal situasjon» vil vi altså få til en reduksjon i underskuddet i 1988 på hele 17,6 milliarder kroner (12,2+5,4). Denne bedringen kan splittes i ulike komponenter:

- Vi får et fall i Fastlands-Norges etterspørsel på 1,5%. Det drar med seg et importfall på 2,5%. Innenlandsk etterspørsel hos våre handelspartnere antas å øke med vel 3%, og drar med seg 5% importvolumvekst. Nedgangen i innenlandsk etterspørsel i Norge er

i noen grad konsentrert om importtunge komponenter, som f.eks. biler, slik at importvolumet ventes å falle noe mer enn innenlandsk etterspørsel. Samtidig bidrar økt internasjonal arbeidsdeling til at importvolumet hos våre handelspartnere øker sterkere enn innenlandsk etterspørsel.

- Investeringer i utekoncurrerende industri har ligget på et høyt nivå de siste årene, noe som har økt produksjonskapasiteten i eksportorientert virksomhet. Sammen med en viss dreining i etterspørselen internasjonalt i retning av norske eksportvarer bidrar dette til noe sterkere vekst i norsk eksportvolum enn i handelspartnernes importvolum, til tross for fortsatt svekket konkurransevne.
- Bytteforholdet bedres, dvs. eksportprisene øker sterkere enn importprisene.

Virkingen er oppsummert i tabell 2.10. Effekten er sammenlignet med «normalsituasjonen» der både eksport- og importvolum øker med 5% og der eksport- og importprisene øker med 3,5%.

Tabell 2.10. Dekomponering av bedringen i den tradisjonelle varebalansen i 1988 sammenlignet med normalsituasjonen. Milliarder kroner

| | |
|--|------|
| 2,5% fall i importvolum i stedet for 5%vekst | 11,3 |
| 6% vekst i eksportvolumet i stedet for 5% | 0,8 |
| 10% vekst i eksportprisene i stedet for 3,5% | 5,5 |
| Sum | 17,6 |

Økte fraktinntekter fra skipsfarten

Ratene for frakt med tørrlastskip var i klar oppgang gjennom 1987. Dette har fortsatt inn i 1988, og målt i USD var fraktindeksen for

tørrlastskip nesten 20% høyere i april i år enn i samme periode 1987. Dette gjenspeiles i eksportinntektene for norsk utenriks sjøfart, som i januar og februar i år var vel 1 milliard høyere enn i samme periode 1987. For inne-

værende år har vi derfor lagt til grunn en økning i netto fraktinntekter på 3 milliarder kroner fra 1987. For 1989 antas ingen vesentlig ytterligere økning i fraktinntektene.

Eksporten av brukte skip stanset som ventet opp etter opprettelsen av Norsk Internasjonalt Skipsregister (NIS). Både for 1988 og 1989 har vi lagt til grunn en eksportverdi av brukte skip på 1,5 milliarder kroner. I 1986 og 1987 ble det eksportert eldre skip for henholdsvis 10,5 og 8,9 milliarder kroner. Importen av skip økte fra 1,7 milliarder kroner i 1986 til 4,3 milliarder kroner i 1987. I 1. kvartal i år ble det importert skip (eldre og nye) for 1,5 milliarder kroner. Denne type import har dermed ikke fått det omfanget som tidligere antatt. For hele 1988 legger vi til grunn en samlet import av skip og plattformer på 7,5 milliarder kroner. I 1989 er dette antatt å bli redusert til 3 milliarder kroner.

Lavere driftsunderskudd i 1989

Med de forutsetninger som er lagt til grunn, vil underskuddet på driftsbalansen kunne reduseres til om lag 15 milliarder kroner i 1989. Bedringen fra 1988 til 1989 vil i sin helhet skyldes lavere import av brukte skip og høyere eksportverdi av petroleum. Underskuddet utenom skip, olje og gass vil ikke endres særlig fra 1988 til 1989, til tross for fortsatt fall i importvolumet. Dette fallet vil bli motvirket av en reversering av bytteforholdsgevinsten i inneværende år. Netto renter og aksjeutbytte til utlandet ventes å øke fra 9 milliarder i 1987 til om lag 12 milliarder i 1989. Målt som andel av BNP øker nettogjelden fra 16,5% i 1987 til over 21% i 1989.

Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene

Internasjonale kapitalmarkeder. Opplåningen i de internasjonale kapitalmarkeder i første kvartal 1988 var større enn noen gang, med et volum nær 100 milliarder dollar i nye lån. Mer enn halvparten av lånene var obligasjonslån og en tredjedel var syndikerte banklån.

Hovedtyngden av obligasjonene hadde fast rente; andelen av nye obligasjoner med flytende rente var ubetydelig. 95% av lånene gikk til låntakere i OECD-land, og særlig til de store industrilandene. I 1. kvartal i år var det imidlertid en markert reduksjon i lån til USA og Japan og en tilsvarende økning for britiske låntakere. Dollar er fortsatt den viktigste lånevaluta i obligasjonsmarkedet.

Emisjonsaktiviteten i euro-obligasjonsmarkedene, som var svært lav i fjor høst, har igjen vist sterk vekst. En del land slipper til utenlandske låntakere i sine innenlandske obligasjonsmarkeder. En fjerdedel av internasjonal obligasjonsutstedelse skjedde på denne måten. Sveits var vertsland for to tredjedeler av denne opplåningen.

Syndikerte banklån tok markedsandeler fra verdipapirer gjennom hele 1987. Etter spørsel etter slike lån, som i stor utstrekning kommer fra bedrifter i forbindelse med fusjoner og overtakelser, holdt seg oppe i 1. kvartal 1988. Denne type banklån har fungert som et alternativ til finansiering i aksjemarkedet.

Det var også sterk økning i nye sertifikatprogrammer (Euro-commercial paper programs), noe som tilskrives bred investorinteresse og høy kvalitet på låntakerne.

Valutamarkedene. I de internasjonale valutamarkedene har det de senere måneder særlig vært fokusert på utviklingen for britiske pund. Siden februar er pundet gradvis styrket i forhold til de øvrige hovedvalutaene. Pundet er en attraktiv investeringsvaluta på grunn av det relativt høye rentenivået og gunstig økonomisk utvikling. Appresieringen var særlig sterk i mars. Sentralbankintervensjoner og rentenedsettelse var ikke tilstrekkelig til å stanse pundoppgangen. I perioden februar-mai steg pundkursen med 6% overfor USD og 7% overfor DEM, og kursforholdene ved utgangen av mai var henholdsvis 1,846 og 3,19.

Dollarkursen har endret seg relativt lite hvis en ser perioden februar-mai under ett, så vel i effektive termer som i forhold til de øvrige hovedvalutaene. Det største kursutslaget var i forhold til pund. Dollaren ble i perioden også noe svekket i forhold til japanske yen, men er på den annen side styrket i forhold til EMS-valutaene og sveitsiske franc. Kursbevegelsen var størst i mars, da svakere handelstall enn forventet bidro til dollarsvekkelse. Mot slutten av mars falt dollaren ytterligere, særlig i forhold til yen. Da også aksjekursene i USA falt kraftig i slutten av mars, intervenerte sentralbanken for å hindre for stort dollarfall. Fra månedsskiftet mars-april snudde denne utviklingen. Frykt for økt inflasjon førte til forventninger om strammere pengepolitikk og renteoppgang. Sammen med gunstig utvikling i handelstallene bidro dette til å styrke dollaren. Ved utgangen av mai var dollarkursen 1,73 DEM og 125 JPY.

I EMS har kursrelasjonene de siste måne-

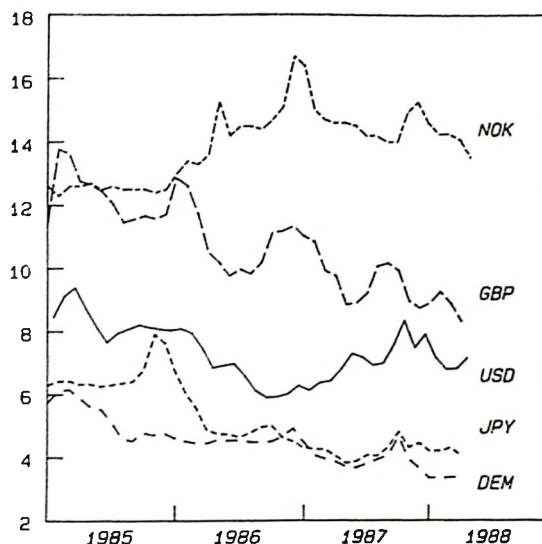
dene vært relativt stabile. Siden årsskiftet har nederlandske gylden ligget på topp og belgiske franc på bunn i kursbåndet. I en kort periode i forbindelse med presidentvalget i Frankrike var franske franc svakest av EMS-valutaene. Ingen valutaer har ligget nær yttergrensene i kursbåndet. EMS-valutaene er blitt noe svekket i forhold til de øvrige hovedvalutaer i månedene februar—mai. Lav rente på EMS-valutaene har ført til porteføljeskift i retning av valutaer med høyere avkastning, og derved bidratt til svekkelse av EMS-valutaene.

De første dagene i juni ble pundet svekket vis-à-vis de andre hovedvalutaene. Kursforholdet mellom dollar, yen og EMS-valutaene endret seg imidlertid lite.

Rententviklingen. Etter nedgang i årets 2 første måneder, steg dollarrentene jevnt fra slutten av februar. Sterkere økonomisk vekst enn forventet førte til økende press i amerikansk økonomi. Dette var bakgrunnen for en forsiktig tilstramning av pengepolitikken. Med tilstramningen tok en videre sikte på å støtte dollaren, som i mars viste tegn til svekkelse. Likviditetspolitikken bidro til 1/4 prosentenhets økning i de helt kortsiktige rentene i løpet av mars og april. Forventninger om stigende inflasjon førte til at renteoppgangen i den lange enden av markedet ble større.

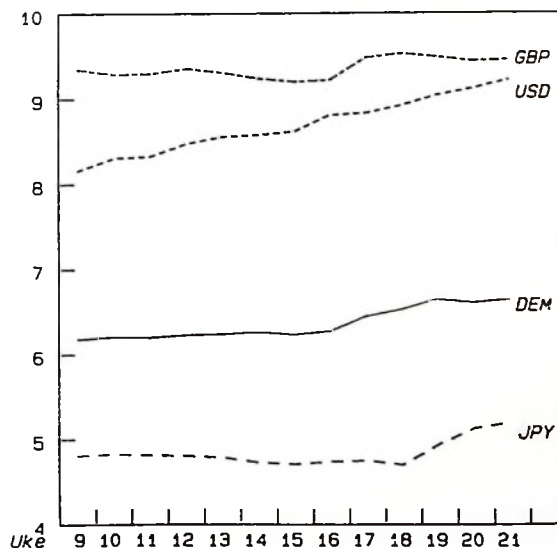
Renteoppgangen i USA spredte seg etter hvert også til de andre store OECD-landene, hvor særlig de langsiktige rentene har steget noe siden april—mai. Bare Storbritannia avviker fra det generelle rentebildet, med jevnt fallende korte renter i hele 1988. Nedgangen i pundrentene reflekterer at sentralbankens signalrente i pengemarkedet er blitt redusert på grunn av den store kapitalinngangen, som har ført til appresiering av pundet. Pundrentene steg imidlertid de første dagene i juni som følge av at pundet svekket seg i forhold til de andre hovedvalutaene. De langsiktige pundrentene har vist stigende tendens fra april, slik at avkastningskurven nå har fått positiv helning.

Figur 3.1. Internasjonale rentesatser for kortsiktige plasseringer



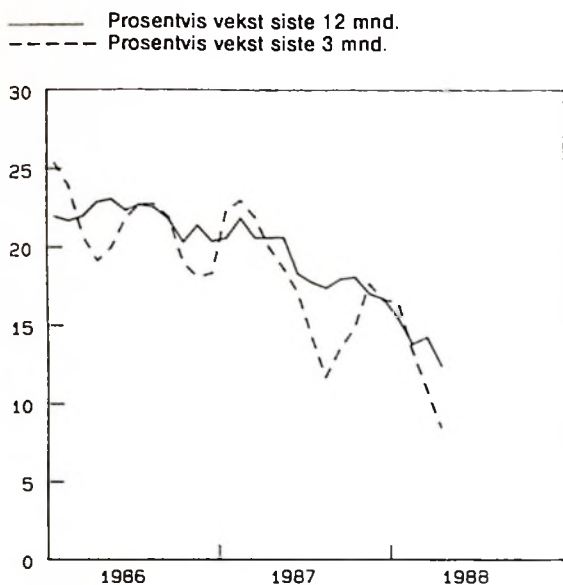
I USA har de kortsiktige rentene steget siden februar. Også i Vest-Tyskland og Japan har det vært oppgang i kortsiktige rentesatser. I Storbritannia har renteni-vået derimot falt etter årsskiftet.

Figur 3.2. Internasjonale rentesatser for langsiktige plasseringer



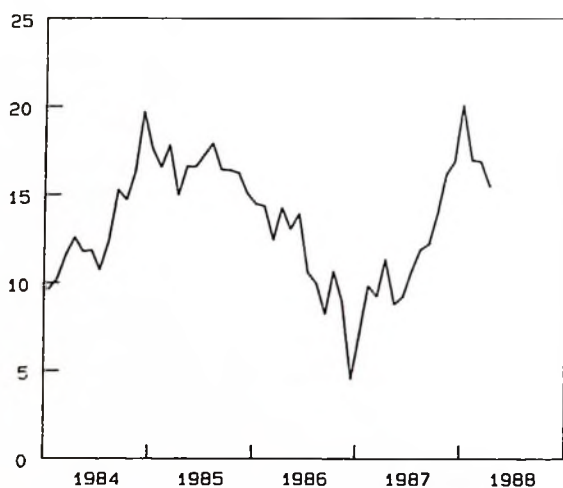
Renteoppgangen i USA spredte seg etter hvert også til de andre store OECD-landene, hvor særlig de langsiktige rentene har steget noe siden april—mai.

Figur 3.3. Korrigert kredittindikator, sesongjustert



Veksten i kredittvolumet til private og kommuner har vist en klar avdempning så langt i 1988. Den innenlandske kreditt ekspansjonen vil, dersom den senere tids utvikling fortsetter, holde seg klart innenfor målsone på 8–12% som er angitt i Revidert nasjonalbudsjett 1988.

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



Selv om de registrerte pengemengdetallene fortsatt viser høye veksttall, har fordringsveksten, når vi også tar hensyn til forholdsvis nære substitutter til likvide plasseringer, som plasseringer i markedslån, vist en klart lavere veksttakt gjennom 1987 og så langt i 1988 enn i tidligere år.

Penge-, kreditt- og valutaforholdene i Norge

Penge- og valutamarkedet

Kreditttilførselen. Tallene for kreditttilførselen i april viser at det har vært en klar avdempning i kreditt ekspansjonen så langt i 1988. Veksten siste 12 måneder fram til april 1988 var 12,4%. Den underliggende trenden, målt ved veksttakten de siste 3 månedene, har variert noe over tid, men har avtatt betydelig de siste månedene og lå i april på 8 1/2%.

Ifølge foreløpige tall utgjorde summen av innenlandsk kreditttilførsel og netto kapitalinngang fra utlandet om lag 66 milliarder kroner i 12-månedersperioden fram til og med april. Det bør understrekes at kapitalinngangstallene for de siste månedene er usikre.

I tabell 3.8 er vist beholdningstall i milliarder kroner og vekstrater for ukorrigert og korrigert kredittindikator.

Publikums likviditet. De registrerte tallene viser at pengemengden økte med 15,5% fra april 1987 til april 1988. Vekstbidraget fra den innenlandske tilførselen var 25%. Den faktiske likviditetsveksten har likevel vært lavere, fordi de registrerte tallene fremdeles er påvirket av at finansinstitusjonene har tatt utlån som tidligere var ført utenom balansen, tilbake i sine bøker.

Valutamarkedet. Den norske kronen har styrket seg gradvis gjennom 1988. Kronens internasjonale verdi, målt ved kursindeksen, lå i den svake enden av sitt svingningsområde i desember 1987 og nådde det sterke ytterpunktet i mai. Kursindeksen lå i gjennomsnitt på 110,9 i april og 109,7 i mai. Norges Bank intervenerte praktisk talt ikke i valutamarkedet i årets 4 første måneder. I siste halvdel av mai kjøpte imidlertid Norges Bank valuta for 5 milliarder kroner for å holde kursindeksen innenfor svingningsmarginen. Den første uken i juni varierte kursindeksen i området 109,6–110,0, og Norges Bank intervenerte både ved kjøp og salg av valuta for å unngå for

store svingninger i kronens utvikling på helt kort sikt.

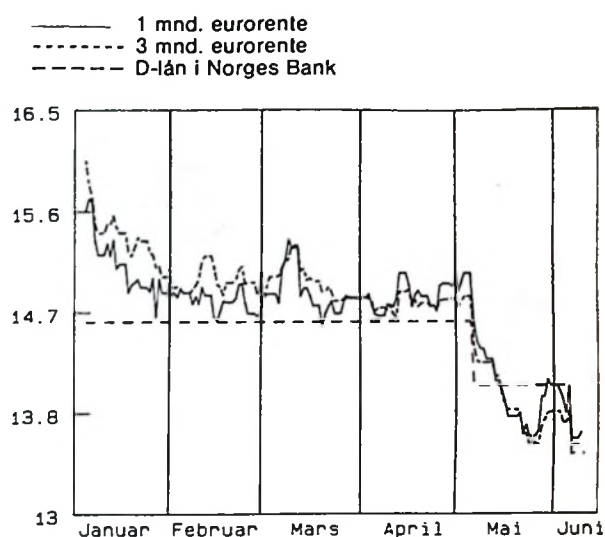
Fra årsskiftet og fram til utgangen av mai i år, økte valutareservene med 7 milliarder kroner til vel 98 milliarder kroner. Økningen skyldes i første rekke at staten har tatt opp to utenlandslån på til sammen 5,7 milliarder kroner. Videre har Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet tilført reservene 5 milliarder kroner i mai. Appresieringen av norske kroner har isolert sett bidratt til at verdien av reservene, målt i norske kroner, er blitt redusert.

Rentene. De kortsiktige rentene var stabile og svakt fallende gjennom første del av 1988. Dette kan tilskrives styrkingen av norske kroner samt at Norges Bank sørget for tilstrekkelig likviditet i pengemarkedet. Kortvarig svekkelse av kronen midt i mars ga seg utslag i en svak økning i pengemarkedsrentene. Også i april var det en viss bevegelse i pengemarkedsrentene. Renteøkningen midt i måneden kan delvis tilskrives ujevn fordeling av likviditet i pengemarkedet. I gjennomsnitt for måneden lå både 1- og 3-måneders swaprente på om lag 14,0%. Renten på bankenes dagslansadgang i Norges Bank ble redusert med 0,5 prosentenheter til 13,3% 9. mai. Dette svarer til en effektiv rente på 14,1%. Rentesatsen hadde da ligget uendret på 13,8% – svarende til 14,7% effektiv rente – siden 16. februar 1987. Reduksjonen i dagslansrenten førte til umiddelbar nedgang i andre pengemarkedsrenter, slik at gjennomsnittet for 1- og 3-måneders swaprente gikk ned med i overkant av 1/2 prosentpoeng. Pengemarkedsrentene falt med ytterligere 1/2 prosentpoeng fram til første del av juni.

Statsobligasjonsrenten, som holdt seg uendret i årets 4 første måneder, gikk også ned med om lag 1/2 prosentpoeng i mai. Det var også rentenedgang på private obligasjoner, men nedgangen var noe mindre enn reduksjonen i statsobligasjonsrentene.

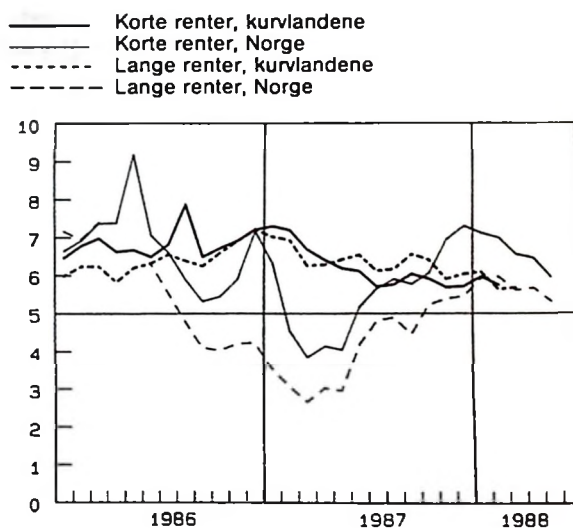
På bakgrunn av dempet vekst i innenlandsk kredittilførsel samtidig med sterk og rimelig stabil kronkurs, ble dagslansrenten

Figur 3.5. Effektive renter i pengemarkedet



Etter årsskiftet har kronkursen styrket seg, og rentene har gått noe ned. I begynnelsen av mai ble renten på bankenes dagslansadgang i Norges Bank satt ned med 0,5 prosentenheter. Andre pengemarkedsrenter ble noe mer redusert. Dagslansrenten ble satt ytterligere ned med 0,5 prosentenheter 10. juni.

Figur 3.6. Realrenter i Norge og i kurlandene



Nedgangen i pengemarkedsrentene har gitt lavere realrenter i Norge i 1988. Realrentene – beregnet på grunnlag av kortsiktige renter og prisstigning siste 12 måneder – er imidlertid fortsatt høye. Regnet på denne måten er realrentene høyere i Norge enn vanlig internasjonalt. Tilsvarende beregninger for obligasjonsrentene viser at de norske og de utenlandske realrentene er omtrent på linje.

satt ytterligere ned med 0,5 prosentenheter 10. juni til 12,8%, svarende til 13,5% effektiv rente. Rentereduksjonen ga raskt utslag i pengemarkedsrentene for øvrig og i statsobligasjonsrentene.

Foreløpige tall for 1. kvartal 1988 viser at bankenes gjennomsnittlige effektive utlånsrente medregnet gebyrer har økt marginalt i forhold til 4. kvartal 1987. Bankenes gjennomsnittlige innlånsrente har i samme periode økt med 0,1 prosentpoeng.

Virkemiddelbruken. Norges Bank tilfører pengemarkedet den likviditet som er nødvendig for å holde det ønskede rentenivå. Sesongmessige svingninger i inn- og utbetalinger over statens konti og Norges Banks operasjoner i penge-, valuta- og kapitalmarkedet påvirker likviditeten i pengemarkedet. På bakgrunn av prognoser for behovet for sentralbanktilførsel fastsetter Norges Bank rammer for bankenes låneadgang. I årets 4 første måneder utnyttet bankene mellom 80 og 90% av de rammer som var satt for dagslånsadgangen. Dette tilsvarer i gjennomsnitt 36 milliarder kroner pr. dag. I mai lå dagslånene på 31 milliarder kroner.

Foruten dagslånene tilbys bankene fastrentelån med lengre løpetid – såkalte F-lån – i sentralbanken. Utestående F-lån har hittil i år ligget på 27 milliarder kroner i gjennomsnitt. Ved månedsskiftet mai-juni var utestående F-lån 34 milliarder kroner. F-lånene har i 1988 vært tildelt ved auksjon etter hollandsk eller amerikansk (ordinær) auksjonsprinsipp. Ved de 3 siste F-lånsutleggelsene (ved månedsskiftene mars/april, april/mai og mai/juni), ble det benyttet amerikansk auksjon. Auksjonene for 1-årslånet i april og 3-månederslånet i mai, begge på 6 milliarder kroner, ga effektive renter på henholdsvis 14,8% og 15,1%. Lånet i juni, som hadde 4 måneders løpetid og var på fire milliarder kroner, ga en effektiv rente på 13,96%. Dette reflekterte den nedgang i pengemarkedsrentene som til da hadde funnet sted.

Norges Bank har dessuten tilført likviditet gjennom kjøp av banksertifikater. Sentral-

bankens beholdning av slike papirer økte fra nær 1 milliard kroner ved årsskiftet til 3 milliarder kroner ved utgangen av mai.

Norges Banks bruttoomsetning av statsertifikater har økt kraftig de siste månedene. Det er særlig bankene som har etterspurt statsertifikater. Dette har vært et ledd i bankenes tilpasning til banklovens likviditetskrav. Sentralbankens samlede bruttoomsetning i årets 5 første måneder utgjorde 24 milliarder kroner og representerte et nettosalg på vel 5 milliarder kroner. Hele nettosalget kan tilskrives de transaksjoner som fant sted i mai.

Mens Norges Bank netto kjøpte statsobligasjoner i januar, har sentralbanken hatt et netto salg av obligasjoner i månedene februar-mai på 2,7 milliarder kroner. Omsetningen ledet ikke til større endringer i Norges Banks obligasjonskurser før i mai, da kursene steg. I begynnelsen av juni oppsto imidlertid betydelig selgerinteresse i markedet, og Norges Bank kjøpte statsobligasjoner for 1,3 milliarder kroner de 3 første dagene i juni. Kursene endret seg ikke i vesentlig grad.

Kapitalmarkedet

Aksjemarkedet. Totalindeksen for aksjekursene på Oslo Børs lå i begynnelsen av juni om lag 16% høyere enn bunnivået i desember i fjor. Svake resultatregnskaper for banker og forsikringsselskaper har bidratt til å holde kursene nede, mens kursindeksene for industri, olje og skipsfart har trukket totalindeksen oppover.

Obligasjonsmarkedet. Privat sektor har i årets 4 første måneder tatt opp lån for nær 9 milliarder kroner over obligasjonsmarkedet. Dette er vel 1 milliard kroner høyere enn samme periode i 1987. Kredittforetakene har vært største låntaker og lagt ut obligasjoner for 7 milliarder kroner hittil i år.

Sertifikatmarkedet. Emisjonsaktiviteten på sertifikatmarkedet fortsatte å øke i 1988. I månedene januar-april ble det totalt lagt ut sertifikater for vel 84 milliarder kroner, som

er en firedobling i forhold til samme periode i fjor. Av dette var vel 9 milliarder kroner statssertifikater. Emisjonsvolumet har økt for alle typer sertifikater med unntak av lånesertifikater, men økningen var mest markert for banksertifikater. Mer enn to tredjedeler av det emitterte volum i denne perioden, eller vel 59 milliarder kroner, skrev seg fra banksertifikater.

Utestående sertifikatgjeld utgjorde ved utgangen av april vel 49 milliarder kroner,

mot nær 46 milliarder kroner ved årsskiftet. Oppgangen skyldes økte utestående beholdninger av statssertifikater og banksertifikater. Hovedtyngden av utestående banksertifikater hadde løpetid under 1 måned. En betydelig andel av banksertifikatene holdes av andre banker. Det store volumet av helt kortsiktige, utestående banksertifikater må ses i sammenheng med bankenes oppfyllelse av banklovens likviditetskrav.

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

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1987 | | | | Utestående sept. 1987 |
|-----------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------------------------|
| | | | | 1.kv. | 2.kv. | 3.kv. | 4.kv. | |
| Totalt | 234 | 518 | 568 | 70 | 170 | 186 | 142 | 4 157 |
| - Herav vis-a-vis: Ikke-banker | 32 | 37 | 58 | 16 | 14 | 7 | 20 | 929 |
| Banker (og ufordelt) | 202 | 481 | 510 | 54 | 156 | 179 | 122 | 3 228 |

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

| | Desember | | 1987 | | | |
|--------------------------|----------|------|-------|-------|-------|-------|
| | 1985 | 1986 | 1.kv. | 2.kv. | 3.kv. | 4.kv. |
| Amerikanske dollar (USD) | 49,1 | 45,7 | 43,1 | 44,1 | 43,3 | 40,8 |
| Tyske mark (DEM) | 6,5 | 6,5 | 6,9 | 6,5 | 6,4 | 7,2 |
| Sveitsiske franc (SFR) | 3,2 | 3,4 | 3,7 | 3,3 | 3,0 | 3,3 |
| Japanske yen (JPY) | 2,0 | 2,6 | 3,0 | 3,0 | 3,2 | 3,6 |
| Britiske pund (GBP) | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| ECU | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,9 |
| Ufordelt ¹⁾ | 36,8 | 39,1 | 40,3 | 40,3 | 41,2 | 42,0 |
| Tot. i mrd. dollar | 2577 | 3272 | 3431 | 3589 | 3774 | 4157 |

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

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|----------------------------------|-------|------|------|------|
| | 1.kv. | | | |
| Obligasjonsutstedelser | 169 | 228 | 177 | 57 |
| - Herav med flytende rente | (59) | (51) | (11) | (2) |
| Bankutlån | 61 | 63 | 93 | 33 |
| Andre internasjonale fasiliteter | 49 | 30 | 30 | 8 |
| Samlet opplåning | 279 | 321 | 300 | 98 |

Kilde: OECD

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

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

Kilde: OECD

Tabell 3.5. Valutakurser overfor amerikanske dollar¹⁾

| | 1986 | 1987 | 1988 | Prosentvis endring ²⁾ |
|------------------------|----------|----------|----------|----------------------------------|
| | 31.12.86 | 31.12.87 | 31.05.88 | 31.12.87-31.05.88 |
| Tyske mark (DEM) | 1,940 | 1,583 | 1,726 | 9,0 |
| Pund sterling (GBP) | 0,678 | 0,534 | 0,542 | 1,5 |
| Japanske yen (JPY) | 159,9 | 121,7 | 124,9 | 2,6 |
| Sveitsiske franc (CHF) | 1,622 | 1,2815 | 1,439 | 12,3 |
| Franske franc (FRF) | 6,423 | 5,371 | 5,800 | 8,0 |

¹⁾ Valutaenhet pr. dollar.

²⁾ Negative tall angir svakere dollar.

Kilde: Norges Bank

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

| Tilførsel fra: | 1986 | 1987 | Siste 12 mndr. pr.30/4 | Anslag fra rev. nasj.budsj.-88 | |
|---|-------|-------|------------------------|--------------------------------|--------------------|
| | 1987 | 1988 | 1988 | 1988 | |
| A. Sentralmyndighetene | 2,0 | 6,3 | | 0,7 | |
| Ved inntektsunderskudd ¹⁾ | 0,0 | 2,3 | | -3,7 | |
| Ved lånetransaksjoner | 2,1 | 4,0 | | 4,4 | |
| B. Private banker ²⁾ | 15,9 | 25,9 | | 7,5 | |
| C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil | 1,0 | -3,7 | | .. | |
| Innenlandsk likviditets-tilførsel (A + B + C) | 18,9 | 28,5 | 22,0 | 25,4 | 8,2 |
| D. Publikums netto valutasalg til private banker m.v. | -14,3 | -11,6 | -10,6 | -9,9 | -3,2 ³⁾ |
| Tilvekst i publikums likviditet (A+B+C+D) | 4,6 | 16,9 | 11,4 | 15,5 | 5,0 |

¹⁾ Ekskl. oljeskatter

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

³⁾ Omfatter statistiske feil.

Kilde: Norges Bank

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

| | 1986 | 1987 | 1.kv. 1987 | 1.kv. 1988 |
|-------------------------------------|-------|-------|------------|------------|
| Forretnings- og sparebanker | 50943 | 64828 | 12007 | 7099 |
| Statsbanker ¹⁾ | 6748 | 8074 | 2730 | 3432 |
| Private finansierings-selskaper | 3240 | 1639 | 30 | 150 |
| Skadeforsikrings-selskaper | 529 | 717 | 58 | -100 |
| Livsforsikring, pensjonskasser | 10643 | 11997 | 2878 | 1938 |
| Kredittforetak, obligasjonsmarkedet | 16621 | 38817 | 5835 | 1225 |
| Aksjemarkedet | 7428 | ... | 3381 | ... |
| Annen kreditt | 57 | 535 | 21 | -24 |
| Innenlandsk kreditt-tilførsel i alt | 96209 | ... | 26919 | ... |

¹⁾ Inkl. Postsparebanken

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag

Kilde: Norges Bank

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

| | Ukorrigert indikator ¹⁾ | | Korrigert indikator | |
|---------------|------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------|
| | Beholdning | Vekst siste 12 måneder | Beholdning | Vekst siste 12 måneder |
| Desember 1983 | 361,0 | 12,1 | 369,6 | 13,3 |
| Desember 1984 | 422,1 | 16,9 | 428,6 | 16,0 |
| Desember 1985 | 514,6 | 21,9 | 520,5 | 21,4 |
| Desember 1986 | 606,5 | 17,9 | 626,6 | 20,4 |
| Desember 1987 | 729,3 | 20,2 | 731,3 | 16,7 |
| Januar 1988 | 733,9 | 18,9 | 735,9 | 15,5 |
| Februar 1988 | 738,1 | 17,1 | 740,1 | 13,8 |
| Mars 1988 | 744,5 | 17,9 | 746,5 | 14,3 |
| April 1988 | 747,7 | 15,6 | 749,7 | 12,4 |

¹⁾ Denne ble utvidet, med tilbakegående tall, f.o.m. januar 1988.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.9a. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

| | | | | | | | | | Prosentvis endring | | | |
|--------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------------|------------------------------------|--|---|
| | 1987 | 1987 | 1988 | | | | | | 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⁾ |
| | 1987 | 3.kv. | 4.kv. | 1.kv. | Feb. | Mar. | Apr. | Mai | | | | |
| Antall arbeidsledige | 32 391 | 30 218 | 32 692 | 36 841 | 36 201 | 40 092 | 44 156 | 45 220 | 44,1 | 29,2 | 19,6 | 29,1 |
| Industriproduksjon | 110,0 | 110,3 | 110,1 | 107,8 | 110,6 | 99,0 | 121,3 | ... | 11,3 | -1,1 | 0,9 | 0,5 |
| Prod. av olje og gass | 165,4 | 148,3 | 177,8 | 187,5 | 185,8 | 188,8 | 190,4 | ... | 10,4 | 4,3 | 8,5 | 13,9 |
| Bygg igangsatt totalt | 8 870 | 2 065 | 2 330 | 2 787 | 1 111 | 693 | 802 | ... | 11,4 | 3,2 | 10,0 | 18,2 |
| Konsumprisindeksen | 199,05 | 200,36 | 203,90 | 208,12 | 207,75 | 210,16 | 210,91 | 211,76 | 7,1 | 2,2 | 7,1 | 5,6 |
| Privat varekonsum | 96,1 | 96,2 | 93,7 | 92,6 | 92,8 | 94,7 | 84,6 | ... | -15,9 | -2,0 | -7,6 | -5,6 |
| Eksport trad. varer | 78 538 | 19 921 | 20 607 | 22 913 | 7 405 | 7 209 | 8 143 | 7 150 | 8,6 | 0,6 | 20,1 | 15,4 |
| Import trad. varer | 144 489 | 36 068 | 36 172 | 35 821 | 11 790 | 12 785 | 12 118 | 12 294 | 1,4 | 5,2 | 0,0 | 1,8 |
| Eksport olje og gass | 53 624 | 11 839 | 14 068 | 12 828 | 4 133 | 4 197 | 4 112 | 3 987 | -17,1 | -6,6 | -12,6 | -7,5 |
| Ledende indikator | 102,5 | 102,7 | 103,3 | 103,9 | 103,7 | 104,0 | ... | ... | 2,5 | | | |
| Sammenfallende indikator | 103,4 | 103,2 | 102,7 | 101,7 | 101,8 | 101,4 | ... | ... | -2,6 | | | |
| Korte renter NOK | 14,70 | 14,13 | 14,74 | 14,37 | 14,25 | 14,25 | 14,07 | 13,51 | -1,1 | | | |
| Lange renter NOK | 13,56 | 13,33 | 13,57 | 13,55 | 13,43 | 13,58 | 13,58 | 13,06 | -0,6 | | | |
| M2, milliarder kr. | 380 | 358 | 380 | 394 | 395 | 394 | ... | ... | 16,9 | 4,5 | 18,0 | 11,6 |

¹⁾ Når desember tall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 3.9b. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

| | | | | | | | Prosentvis endring | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------------|--------------------------------|--|--|---|
| | 1986 | 1987 | 1987 | 1987 | 1987 | 1988 | Fra samme kv. året før | Siste to kv. mot foregående to | Hittil i år mot samme kv. periode året før | Med nivå siste kv. ut resten av året ¹⁾ | Med nivå siste to kv. ut resten av året ¹⁾ |
| | 1986 | 1987 | 2.kv. | 3.kv. | 4.kv. | 1.kv. | | | | | |
| Sysselsatte personer | 2 086 | 2 126 | 2 127 | 2 136 | 2 128 | 2 125 | 0,6 | -0,2 | 0,6 | -0,1 | -0,0 |
| Eksportpriser trad. varer | 127,0 | 133,0 | 132,0 | 135,4 | 133,7 | ... | 2,5 | 2,3 | 4,7 | 0,5 | 1,1 |
| Eksportvolum trad. varer | 117,6 | 128,3 | 125,6 | 128,2 | 135,0 | ... | 16,6 | 4,8 | 9,1 | 5,2 | 2,5 |
| Importpriser trad. varer | 126,8 | 130,4 | 135,2 | 130,0 | 123,5 | ... | -4,5 | -5,5 | 2,8 | -5,3 | -2,8 |
| Importvolum trad. varer | 140,1 | 134,5 | 131,4 | 136,0 | 139,9 | ... | 2,4 | 4,7 | -4,0 | 4,0 | 2,5 |
| Industriinvesteringer | 245,5 | 296,5 | 258,8 | 296,2 | 336,5 | ... | 37,7 | 17,2 | 20,8 | 13,5 | 6,7 |
| Eksportordretilgang industri ²⁾ | 226,2 | 269,7 | 265,6 | 295,3 | 283,6 | 289,3 | 21,7 | 2,1 | 21,7 | 7,3 | 6,5 |
| Innenlandsk ordretilgang industri ²⁾ | 194,5 | 197,0 | 203,6 | 207,2 | 191,6 | 201,4 | 7,6 | -4,4 | 7,6 | 2,2 | 0,3 |
| Ordretilgang bygg og anlegg | 141,5 | 141,0 | 134,3 | 142,2 | 140,0 | ... | ... | -0,0 | -0,4 | -0,7 | 0,1 |
| Lagerhold i alt | 86,0 | 82,8 | 85,8 | 79,5 | 80,4 | ... | ... | -6,7 | -3,8 | -2,9 | -3,4 |
| Timelønn industriarbeidere ³⁾ | 67,4 | 78,1 | 77,7 | 78,6 | 80,6 | ... | ... | 3,9 | 15,9 | 3,2 | 1,9 |
| Bankrenter utlån ³⁾ | 14,97 | 16,44 | 16,27 | 16,65 | 16,76 | ... | ... | | | | |
| Bankrenter innlån ³⁾ | 9,57 | 11,01 | 10,79 | 11,02 | 11,32 | ... | ... | | | | |

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

²⁾ For metaller og verkstedprodukter ekskl. transportmidler og borefigger

³⁾ Ukorrigert

Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1987

Innenlandsk kreditttilførsel

I mange år har de såkalte «måltall» fra kredittbudsjettene utgjort en viktig del av den penge- og kredittpolitiske styring. I kredittbudsjettet er det blitt angitt hvor stor samlet kreditttilførsel myndighetene har ansett som forenlig med de realøkonomiske forutsetninger. Den samlede kreditttilførsel er videre blitt fordelt på de enkelte lånekilder.

I Nasjonalbudsjettet 1988 ble det ikke satt opp noe kredittbudsjett med fordeling på ulike kilder. Målet for kreditttilførselen til private og kommuner fra innenlandske kilder ble i stedet satt opp i form av et styringsintervall — en målzone. I tillegg gav en anslag for kapitalinngangen fra utlandet til private og kommuner. Bakgrunnen for denne omleggingen er det redegjort for i Nasjonalbudsjettet for 1988.

Det fant således sted et regimeskifte i 1987 når det gjaldt presentasjonen av det kredittpolitiske opplegget. I den første delen av 1987 utgjorde fremdeles kredittbudsjettallene fra Nasjonalbudsjettet 1987 og Revidert nasjonalbudsjett 1987 referanserammene for kredittutviklingen, mens en etter at Nasjonalbudsjettet 1988 var lagt fram, i større grad vurderte kredittutviklingen utover høsten 1987 i forhold til veksttakten i den antydende målsonen for 1988. Denne var satt til 8–12%.

I hovedtrekk ble den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruk som ble iverksatt ved de kredittpolitiske tiltak i januar 1986, videreført i første halvdel av 1987. Dette innebar:

- primær- og tilleggsreservekrav for forretnings- og sparebanker (primærreservekravet redusert til 5% fra 15. desember 1986)

- primærreservekrav for livsforsikringselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond og private finansieringsselskapers utlån i form av factoring og leasing samt beholdning av obligasjoner og sertifikater
- direkte regulering av skadeforsikringselskapers utlån og finansieringsselskapers utlån utenom factoring og leasing
- regulering av garantier for markedslån.

Dette er nærmere beskrevet i Norges Banks rundskriv nr. 36/29. desember 1986. I tillegg var det rammestyrt av kredittforetakenes låneopptak over obligasjonsmarkedet til boligformål, primærnæringer og kommuner.

I juni 1987 fant det sted visse endringer i virkemiddelbruken overfor finansinstitusjonene. Dette innebar at primærreservekravet for forretnings- og sparebanker, livsforsikringselskaper og pensjonskasser og -fond ble opphevet med virkning fra 1. juni. Samtidig ble primærreservekravet for finansieringsselskapenes utlån til publikum i form av factoring og leasing samt beholdning av obligasjoner og sertifikater redusert fra 14 til 9%. Det fant sted en viss justering av tilleggsreservekravet for forretnings- og sparebankene, og fra og med juli 1987 ble det innført månedlig istedenfor kvartalsvis kontroll av finansieringsselskapenes utlån utenom factoring og leasing. Tiltakene er nærmere beskrevet i Norges Banks rundskriv nr.12/19. juni 1987.

Etter nok en justering i juli (rundskriv nr. 16/24. juli 1987), ble tilleggsreservekravet opphevet i oktober (rundskriv nr. 20/12. oktober 1987), og siste kontrolltidspunkt for beregning av tilleggsreserver ble satt til 30.

september 1987. Samtidig ble primærreservekravet for finansieringsselskapene opphevet, med virkning fra 15. oktober 1987.

Det fant altså sted en betydelig avvikling av reguleringer i kredittmarkedet i løpet av 1987. Denne dereguleringen kan imidlertid ikke betraktes som lettelser i virkemiddelbruken, men heller som et resultat av den omlegging som er gjennomført i retning av mer utstrakt bruk av markedskonforme virkemidler. En nærmere redegjørelse for Norges Banks syn på den kredittpolitiske virkemiddelbruken er gitt i Norges Banks såkalte «virkemiddelbrev» til Finansdepartementet i april og desember 1987, som er gjengitt i henholdsvis Penger og Kreditt nr. 2 og nr. 4 i 1987.

I 1987 utgjorde den registrerte innenlandske kreditttilførselen – spesifisert i teksttabell 1 – vel 130 milliarder kroner. Dette var om lag 33 milliarder kroner mer enn året før og innebar en vekst i kredittvolumet på 20,8%. Disse tallene er imidlertid i betydelig grad påvirket av finansinstitusjonenes tilpasning til den kredittpolitiske virkemiddelbruk.

Særlig har tilpasningen påvirket bankutlånene. Disse var, som det framgår av det foregående, underlagt både primær- og tilleggsreservekrav i 1986, noe som førte til at ban-

kene avlastet seg så vel via andre finansinstitusjoner som via markedslån og direkte via ikke-finansiell sektor. Dette bidro til at utlånsveksten ble undervurdert i 1986, mens inntak av tidligere avlastede utlån i bankenes bøker igjen etter dereguleringen i 1987 bidro til at de registrerte tall for dette året overvurderte utlånsveksten.

Siden januar 1985 har Norges Bank månedlig utarbeidet en kredittindikator. Denne indikatoren for innenlandsk kreditttilførsel til publikum (private og kommuner) ble noe utvidet fra januar 1988 og omfatter nå også formidlede markedslån foruten de fleste kilder som inngår i innenlandsk kreditttilførsel. Imidlertid fanger heller ikke denne indikatoren opp vesentlige deler av de avlastninger som fant sted i 1986, og som ble reversert i 1987. For å kunne gi et bedre uttrykk for den faktiske kredittutviklingen, har derfor Norges Bank fra begynnelsen av 1988 presentert en korrigert kredittindikator i sine pressemeldinger og kvartaloversikter. Denne korrigerede kredittindikatoren, som tar hensyn til endringer i omfanget av ulike avlastninger finansinstitusjonene har foretatt overfor ikke-finansiell sektor, viste en vekst i utestående kreditt i 1987 på 17%, en reduksjon fra 21% i 1986, jf.

Teksttabell 1. Innenlandsk kreditttilførsel til private og kommuner.

| | 1985 | | 1986 | | 1987 ³⁾ | |
|---|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------------|--------------|
| | Mrd. kroner | Prosent | Mrd. kroner | Prosent | Mrd. kroner | Prosent |
| Forretnings- og sparebanker i alt ¹⁾ | 52,4 | 62,8 | 51,0 | 52,7 | 64,8 | 49,7 |
| Statsbanker ²⁾ | 5,5 | 6,6 | 6,8 | 7,0 | 8,5 | 6,5 |
| Private finansieringsselskaper | 2,5 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 1,7 | 1,3 |
| Skadeforsikring | 0,8 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,5 |
| Livsforsikring, | | | | | | |
| pensjonskasser m.v. | 7,1 | 8,5 | 10,7 | 11,0 | 12,0 | 9,2 |
| Obligasjonsmarkedet m.v. | 9,1 | 10,9 | 16,6 | 17,2 | 38,8 | 29,7 |
| Aksjemarkedet | 6,0 | 7,2 | 7,4 | 7,7 | 4,0 ⁴⁾ | 3,1 |
| Annen kreditttilførsel | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,6 | 0,0 | 0,0 |
| Innenlandsk kreditttilførsel i alt | 83,4 | 100,0 | 96,7 | 100,0 | 130,5 | 100,0 |

¹⁾ Ekskl. utlån etter lisens og kronelån til oljevirksomhet

²⁾ Inkl. Postsparebanken

³⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag

⁴⁾ Anslag fra nasjonalbudsjettet 1987

figur 1. En nærmere redegjørelse for Norges Banks kredittindikator og den korrigerte indikatoren er gitt i «Økonomisk oversikt», kap. 1, i Penger og Kreditt nr. 1/1988.

Publikums likviditet

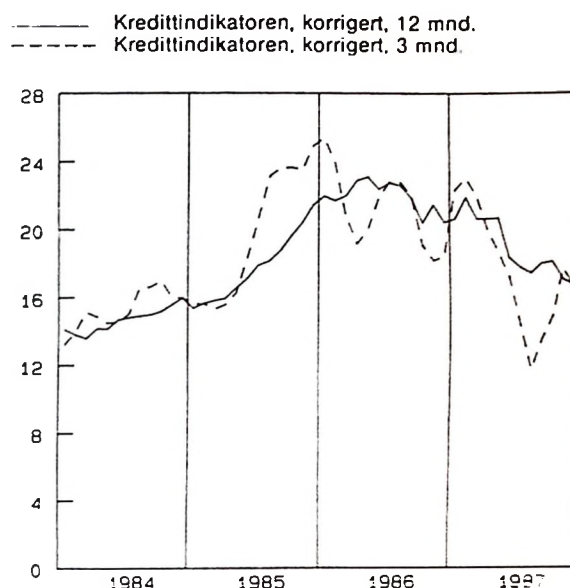
Pengemengdestatistikken skal i prinsippet vise endringene i publikums likvide fordringer og hvilke kilder som bidrar til disse endringene. Hvilke finansobjekter som inngår i pengemengden — og hva publikumsbegrepet omfatter — er imidlertid et definisjonsspørsmål. Statistiske måleproblemer kan også til en viss grad være avgjørende for de valg en treffer. Det samme gjelder hensynet til ikke å avvike for sterkt fra de definisjoner som brukes i internasjonal statistikk.

Norges Bank har utarbeidet pengemengdestatistikk på månedsbasis siden begynnelsen av 1970-årene. Hovedprinsippene i definisjonene er hittil ikke blitt endret, og det er således behov for en fornyet gjennomgang. Et finansmarked i raskere utvikling enn tidligere fører til at grensene både for hva som er naturlige publikumssektorer og hva som er *likvide* fordringer, endres hurtigere enn før. Eksempler på dette er finansieringsselskapene, som i sin virksomhet er blitt mer lik de private banker, men som vi fortsatt regner som «publikum». Med et mer aktivt verdipapirmarked enn før må en også vurdere om ikke statscertifikater og statsobligasjoner er likvide for publikum på linje med bankinnskudd, og således burde være en del av pengemengden.

Også måleproblemer kan ligge til grunn for begrensninger i statistikken. Publikums likvide fordringer overfor utlandet, som i prinsippet kunne tenkes å være en del av pengemengden, har det således hittil ikke vært mulig å registrere på en tilfredsstillende måte.

I praksis bygger pengemengdestatistikken blant annet på månedlige balanser fra ulike sektorer. Således anslås statens inntektsoverskudd med basis i endringene i statens innskudd i Norges Bank, der en søker å korrigere for transaksjoner som ikke har likviditetsvirk-

Figur 1. Vekst i innenlandsk kredittvolum. Vekstrate i prosent.



ning for publikum. Dårlig samstemmighet i bokføringen i de ulike institusjoners balanser fører til «float» eller uforklarte differanser i statistikken.

Manglende eller dårlige data i forbindelse med omleggingen av bankstatistikken har vært et stort statistisk problem i 1987. Det ble da heller ikke publisert offisiell bankstatistikk for første halvår, og kvaliteten på de rapporterte data for tredje kvartal var også til dels svak.

Ved vurderingen av tallene må en også ha i mente at de — så vel for 1986 som 1987 — er påvirket av tilpasningene til den kredittpolitiske virkemiddelbruken.

Utviklingen i pengemengden er en av indikatorene som inngår ved oppfølgingen av den løpende penge- og kredittpolitikken. Tilførselen av «penge» kan i prinsippet ha sin bakgrunn så vel i innen- som utenlandske kilder. Det vanlige mønster i norsk økonomi er at publikum bruker en del av tilførselen fra de innenlandske kildene (i hovedsak banker og offentlig sektor) til kjøp av fordringer på utlandet for å dekke sektorens underskudd overfor utlandet. Slike transaksjoner bidrar således til å begrense den virkning innen-

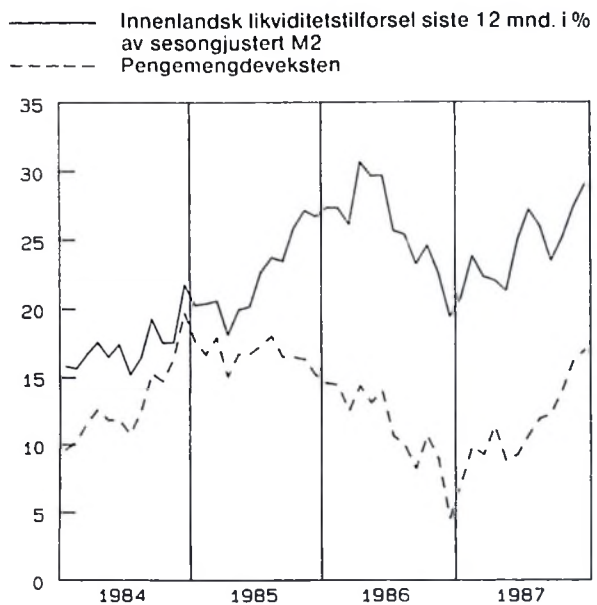
landsk likviditetstilførsel har på veksten i pengemengden.

Figur 2 viser den innenlandske tilførselen og pengemengdeveksten for perioden 1984 – 1987, målt som siste 12 måneders vekstrate. Av figuren fremgår at bidraget fra innenlandske kilder gjennom hele perioden har vært større enn den samlede likviditetsveksten. Det fremgår også at «lekkasjen» var betydelig større både i 1986 og 1987 enn i de to foregående årene, og jevnt over aller størst i 1986.

I alt utgjorde samlet innenlandsk tilførsel til publikum fra offentlige og private kilder 94,7 milliarder kroner i 1987. Dette bidrog isolert sett til en vekst i pengemengden på 28,5%. Tilsvarende tall for 1986 var 60,1 milliarder og 18,9%. Justert for publikums valutakjøp m.v., ble veksten i pengemengden alt i alt begrenset til 56,2 milliarder kroner, eller 16,9%. Dette representerte ikke bare en sterk økning i forhold til 1986, men var også mer enn anslått i nasjonalbudsjettet. En bør imidlertid her være oppmerksom på det som er nevnt i denne oversikten vedrørende tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken. Det ble i 1986 ved slike tilpasninger sannsynligvis i betydelig grad overdratt private og kommunale obligasjoner fra bankene til deres særinnskuddskunder. Denne utviklingen ser ut til å ha blitt reversert i 1987. Bankenes beholdning av private og kommunale obligasjoner, som ble redusert med 16 milliarder kroner i 1986, økte således igjen med 17,4 milliarder i 1987. En slik omfordeling av publikums finansfordringer fra et objekt definert som likviditet, til et som ikke er det, bidrar til å begrense den registrerte likviditetsveksten, og vice versa. Dette forklarer således – for en del – den lave likviditetsveksten i 1986 og den videre økningen igjen i 1987.

Målt som bidrag til pengemengdeveksten, var finanspolitikken anslått å bli mindre ekspansiv i 1987 enn året før. Dette kom tallmessig til uttrykk i Nasjonalbudsjettet for 1988. Bidraget fra sentralmyndighetenes inntektsunderskudd til veksten i publikums likviditet ble der redusert med 3,9 prosentpoeng i

Figur 2. Vekst i pengemengden og innenlandsk likviditetstilførsel. Vekstrate i prosent.



forhold til tidligere budsjettanslag og med 2,9 prosentpoeng i forhold til 1986-tallet. Sammen med en oppjustering av tilførselen ved de offentlige lånetransaksjonene, ble sentralmyndighetenes samlede bidrag til likviditetstilførselen nå anslått til -0,8%, dvs. 0,3 prosentpoeng mindre enn i 1986.

De foreløpige beregninger av tilførselen fra sentralmyndighetene tyder på at bidraget i 1987 heller ble litt større enn 1986-tallet, og ikke mindre, som anslått. Posten omfatter inndragninger ved Norges Bank i form av bankenes rentebetalinger på lån i sentralbanken, som bankene på sin side i det vesentlige må dekke ved et renteoverskudd vis à vis publikum. Denne inndragningen utgjorde henholdsvis 8,7, 6,0 og 0,3 milliarder i årene 1987, 1986 og 1985. Disse renteinntektene i Norges Bank, som i neste omgang danner grunnlag for overføringer til statskassen, har i pengemengdetallene ikke direkte motpost i form av nedgang i likviditet hos publikum, men registreres som utgift i bankene, dvs. tilførsel ved bankenes inntektsunderskudd.

Tallene for sentralmyndighetenes inntektsoverskudd må som nevnt betraktes som foreløpige, og bør også ses i sammenheng med en forholdsvis stor uspesifisert post som viser

Teksttabell 2. Endring i publikums likviditet etter kilde (ekskl. oljeskatter) i 1985, 1986 og 1987. (Tilførsel +, inndragning -). Milliarder kroner og bidrag til vekst (%)

| | 1985 | 1986 | 1987 |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|
| Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ³⁾ | 12,7 (4,6%) | -0,1 (0,0%) | 7,6 (2,3%) |
| Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner | -2,1 (-0,8%) | 6,6 (2,1%) | 13,3 (4,0%) |
| Forretnings- og sparebanker ^{1) 3)} | 67,1 (24,3%) | 53,7 (16,9%) | 87,7 (26,4%) |
| Skattefrie fondsavsetninger og SMS | -3,4 (-1,3%) | -3,1 (-1,0%) | -1,5 (-0,5%) |
| Uspesifisert tilførsel og statistiske feil | -1,0 (-0,3%) | 3,0 (1,0%) | (-12,4) (-3,7%) |
| Sum innenlandske kilder | 73,3 (26,5%) | 60,1 (18,9%) | 94,7 (28,5%) |
| Statens nettoutgifter til statlig petroleumsvirksomhet (eks. dir. skatter) | 5,9 (2,2%) | 9,4 (3,0%) | 7,7 (2,3%) |
| Forretnings- og sparebankenes utlån mot valutalisens og kronelån til oljevirkosomhet ²⁾ | 7,8 (2,8%) | 17,1 (5,4%) | 7,7 (2,3%) |
| Nettovalutasalg til bankene, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter ²⁾ | -45,3 (-16,4%) | -72,1 (-22,7%) | -54,0 (-16,2%) |
| Sum likviditetstilførsel til publikum | 41,7 (15,1%) | 14,5 (4,6%) | 56,2 (16,9%) |
| Oljeskatter | 46,0 (16,7%) | 35,5 (11,2%) | 18,1 (5,5%) |

¹⁾ Ekskl. utlån med valutalisens og kreditt til oljevirkosomhet.

²⁾ Justert for bokholdermessige virkninger av valutakursendringer.

³⁾ Renter på bankenes lån i Norges Bank er inkludert i «sentralmyndigh. inntektsoverskudd» (-) og «forretnings- og sparebanker» (+) med 8,7, 6,0 og 1,1 milliarder kroner i 1987, 86 og 85.

Merknad: Tabellen er satt opp i samsvar med månedsstatistikken for publikums likviditet (vedleggstabell 22 bak i heftet). På grunn av ulike kilder/beregningsmåter avviker tabellene i månedsstatistikken noe fra den årsstatistikken som brukes i nasjonalbudsjettet.

en inndragning på 12 milliarder i 1987, mot en tilførsel på 3 milliarder året før. Oljeskatene til staten, som beløp seg til 18 milliarder i 1987 og til 36 milliarder i 1986, er holdt utenom ved beregningen av sentralmyndighete-

nes inntektsoverskudd, likeså overføringer fra Norges Bank.

Dersom en ønsker at tilførselstallene fra de enkelte kildene i pengemengdetabellen direkte skal gjenspeile endringer i publikumssektorens likviditet, tilsier det at en burde korrigere for transaksjoner mellom sektorer på tilførselsiden, dvs. i første rekke mellom sentralmyndighetene og banksektoren. I prinsippet ville det være mest korrekt. Foreløpig har en imidlertid ikke godt nok statistikkgrunnlag til å gjøre dette på månedsbasis, og velger derfor å beholde oppstillingen uendret. Skulle en derimot være mer interessert i den samlede virkningen ved sentralmyndighetenes transaksjoner overfor alle andre sektorer, vil denne «ukorrigerede» oppstillingen være mer relevant.

Den største delen av likviditetsveksten hadde – som i 1986 – sin bakgrunn i tilførsel fra bankene. I alt tilførte bankene 86,2 milliarder kroner i 1987, etter fradrag for inndragning ved SMS og skattefrie fondsavsetninger, men medregnet rentebetalingene til Norges Bank (jf. omtalen over). Tilførselen tilsvarte, isolert sett, en økning i pengemengden på 24,9%, hvilket var 10,0 prosentpoeng mer enn året før. I tillegg ytet bankene 7,7 milliarder i kreditt til oljevirkosomhet og lån etter lisens til innlendinger. Dette var nærmere 10 milliarder mindre enn året før.

Forretnings- og sparebanker

Året 1987 var preget av sterk vekst i forretnings- og sparebankenes registrerte kreditt i form av utlån, obligasjoner og sertifikater til publikumssektorene. Bankenes kreditttilførsel ble således 87,6 milliarder kroner (30,9%). Utlånene til disse sektorene økte med om lag 64,9 milliarder kroner (24,3%), mens bankenes beholdning av private og kommunale obligasjoner økte med rundt 17,4 milliarder kroner (123,0%) etter å ha blitt mer enn halvert året før. Også kreditt via lånesertifikater økte relativt sterkt. Som påpekt tidligere, er de ovennevnte tallene sterkt påvirket av den kre-

Teksttabell 3. Forretnings- og sparebankenes balanse (Mill. kroner)

| | 31/12 1985 | 31/12 1986 | 31/12 1987 |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <i>Eiendeler:</i> | | | |
| Primærlikvider | 28 220 | 19 878 | 10 817 |
| Statssertifikater | 951 | 302 | 270 |
| Andre sertifikater | 2 806 | 3 308 | 26 757 |
| Stats- og statsbankobligasjoner | 17 859 | 32 620 | 34 262 |
| Private og kommunale obligasjoner | 30 118 | 14 139 | 31 507 |
| Innskudd i forretnings- og sparebanker | 9 938 | 17 073 | 16 766 |
| Innskudd i utenlandske banker | 10 903 | 24 003 | 18 903 |
| Lån til utlandet | 12 507 | 17 476 | 20 764 |
| Utlån til publikum ¹⁾ | 216 857 | 267 707 | 332 644 |
| Utlån til private finansinstitusjoner | 12 999 | 27 411 | 20 798 |
| Lisensierte valutalån til innlendinger | 18 944 | 34 049 | 40 513 |
| Kronelån til oljevirksomhet | 3 062 | 4 840 | 2 162 |
| Øvrige eiendeler | 17 540 | 29 775 | 41 378 |
| Forvaltningskapital | 382 704 | 492 581 | 597 569 |
| <i>Gjeld og egenkapital</i> | | | |
| Innskudd fra publikum | 236 833 | 245 498 | 283 341 |
| Innlån i form av banksertifikater | 426 | 2 475 | 23 725 |
| Innskudd fra forretnings- og sparebanker | 8 908 | 13 804 | 16 254 |
| Innskudd fra andre private finansinstitusjoner | 16 779 | 12 477 | 16 476 |
| Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer | 5 837 | 5 910 | 6 359 |
| Lån og innskudd fra Norges Bank | 7 252 | 69 413 | 75 036 |
| Lån og innskudd fra utlandet | 68 377 | 98 260 | 126 809 |
| Skatteinnbetalinger | 620 | 736 | 877 |
| Annen gjeld | 17 939 | 19 781 | 20 813 |
| Aksjekapital | 5 482 | 6 468 | 7 673 |
| Avsetninger, fond etc. | 14 251 | 17 758 | 20 206 |

¹⁾ Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

dittpolitiske virkemiddelbruken i 1986 og 1987.

Veksten i forretnings- og sparebankenes forvaltningskapital var sterk også i 1987 (21,3%), om enn noe lavere enn i 1986 (28,7%) (se teksttabell 3).

Av særskilte trekk i utviklingen i bankenes balanser kan også nevnes at det var en relativt sterk utvikling i innskudd fra publikum og meget sterk økning i innlåne via banksertifikater. Bankenes lån i utlandet økte også i 1987, og låneene i Norges Bank i form av D- og F-lån holdt seg fremdeles på et høyt nivå.

Teksttabell 4 viser utviklingen i bankenes beholdning av norske ihendehaverobligasjoner (ekskl. obligasjoner utlagt etter lisens,

obligasjoner for finansiering av oljevirksomhet og bankobligasjoner). Bankenes obligasjonsportefølje vokste sterkt i 1987, en økning som kan tilskrives private og kommunale obligasjoner, mens beholdningen av stats- og statsbankobligasjoner økte lite.

Bankenes beholdning av sertifikater økte sterkt i 1987, både relativt og målt i absolutte tall. Av økningen på vel 23 milliarder kroner falt hele 13,1 milliarder på banksertifikater. Den sterke veksten i markedet for banksertifikater i 1987 må også sees i sammenheng med at bankene kan benytte slike papirer til å oppfylle banklovens likviditetskrav.

Utviklingen i forretnings- og sparebankenes utlån til og innskudd fra publikum er vist i teksttabell 5.

Teksttabell 4. Utvikling i forretnings- og sparebankenes beholdning av norske ibندهaverobligasjoner, fordelt på utstedersektorer

| | Endring i 1985 | | Endring i 1986 | | Endring i 1987 | | Andel av |
|---|----------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|---------------------------------|
| | Mill. kr. | Prosent | Mill. kr. | Prosent | Mill. kr. | Prosent | obligasjonsmassen desember 1987 |
| Stats- og statsbankobligasjoner | -3 633 | -16,9 | 14 761 | 82,6 | 1 641 | 5,0 | 52,1 |
| Private og kommunale obligasjoner ¹⁾ | -2 731 | -8,3 | -15 979 | -53,1 | 17 368 | 122,8 | 47,9 |
| Herav: | | | | | | | |
| Kommuneforvaltning | 544 | 7,5 | -4 351 | -55,5 | 3 980 | 114,3 | 23,7 |
| Næringsliv | -618 | -11,5 | -1 844 | -38,9 | 1 275 | 43,9 | 13,3 |
| Private kredittforetak | -2 657 | -13,2 | -9 784 | -55,8 | 12 113 | 156,2 | 63,0 |
| Norske obligasjoner i alt ¹⁾ | -6 364 | -11,7 | -1 218 | -2,5 | 19 009 | 40,7 | 100,0 |

¹⁾Ekskl. obligasjoner i henhold til lisens og til finansiering av oljevirkosomhet og ekskl. obligasjoner utstedt av private banker.

Teksttabell 5. Forretnings- og sparebanker. Utvikling i utlån¹⁾ og innskudd, fordelt på publikumssektorer

| | Endring i 1985 | | Endring i 1986 | | Endring i 1987 | | Andel av |
|------------------------------|----------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|--|
| | Mill. kr. | Prosent | Mill. kr. | Prosent | Mill. kr. | Prosent | h.h.v. utlåns-/innskuddsmassen des. 1987 |
| <i>Utlån til:</i> | | | | | | | |
| Kommuner ²⁾ | 664 | 8,0 | 490 | 5,5 | 2 403 | 25,4 | 3,6 |
| Næringsliv | 18 456 | 27,9 | 20 468 | 24,2 | 22 733 | 21,6 | 38,4 |
| Lønnstakere | 32 658 | 36,5 | 29 265 | 23,9 | 39 590 | 26,1 | 57,4 |
| Andre private sektorer | 222 | 25,8 | 627 | 57,9 | 211 | 12,3 | 0,6 |
| Utlån til publikum i alt | 52 000 | 31,5 | 50 850 | 23,4 | 64 937 | 24,3 | 100,0 |
| <i>Innskudd fra:</i> | | | | | | | |
| Kommuner ²⁾ | 1 684 | 11,4 | -12 | 0 | 208 | 1,3 | 5,9 |
| Næringsliv | 13 430 | 18,7 | -2 933 | -3,4 | 16 539 | 20,1 | 34,9 |
| Lønnstakere | 18 450 | 16,3 | 11 092 | 8,4 | 21 507 | 15,0 | 58,1 |
| Andre private sektorer | 88 | 2,8 | 518 | 16,1 | -411 | -11,0 | 1,1 |
| Innskudd fra publikum i alt: | 33 652 | 16,6 | 8 665 | 3,7 | 37 843 | 15,4 | 100,0 |

¹⁾Ekskl. utlån gitt etter lisens og utlån til finansiering av oljevirkosomhet.

²⁾Kommuneforvaltningen inkl. kommuneforetak.

Økningen i bankenes registrerte utlån til publikumssektorene har vært sterk de siste årene. Overfor næringslivet avtok utlånsveksten svakt fra 1986 til 1987, mens den for lønnstakere tiltok ytterligere. Etter en svak utvikling både i 1985 og i 1986, økte utlån til kommunesektoren betydelig i 1987. Imidlertid utgjør utlån til kommuner bare en liten andel av bankenes samlede utlån til publikum. Størst andel av publikumsutlånene hadde lønnstakerne (57,4%) ved utgangen av 1987, en andel som har vært økende de siste årene.

Veksten i innskudd fra publikum tok seg noe opp i 1987 etter en tilbakegang i 1986. Spesielt var det en langt sterkere vekst i innskudd fra næringslivet i 1987 enn året før. Veksten i innskudd fra lønnstakere tiltok også noe fra 1986 til 1987, mens kommunenes bankinnskudd utviklet seg svakt også i 1987. Den utviklingstendensen i innskuddsartene en har sett i de senere år, med en økende andel innskudd på anfordring, fortsatte i 1987. Endringene kan skyldes både den løpende fremvekst av nye innskuddsformer — blant annet ulike brukskontoformer med særskilte rentebetingelser — og endring i definisjoner i bankstatistikken. En bør være oppmerksom på at også innskuddstallene er påvirket av den avlastningsvirksomhet som har foregått i kredittmarkedet de siste årene, jf. avsnittet om publikums likviditet.

Statsbankene

Utlånsøkningen i statsbankene er en funksjon av tidligere innvilgede utlån innenfor rammer fastlagt av myndighetene, fratrukket innbetalte avdrag på tidligere utbetalte lån. Veksten i utlån til publikum ble vel 8,4 milliarder kroner i 1987, om lag 200 mill. kroner større enn året før. Regnet i prosent var utlånsveksten 6,3% i 1987, mot 6,5% i 1986.

De samlede innvilgningsrammene for statsbankenes utlån ble nedjustert med om lag 1 milliard kroner i løpet av året, til vel 16,5 milliarder kroner. Rammene ble såle-

Teksttabell 6. Statsbankenes virksomhet i 1987
(Mill. kroner)

| | Innvilgningsrammer i 1987 | | Faktisk utlånsøkning ¹⁾ | |
|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|------------------------------------|------|
| | Ifølge nasj.-budsjett 1987 | Ifølge nasj.-budsjett 1988 | 1986 | 1987 |
| Husbanken | 7031 | 6647 | 3950 | 4880 |
| Landbruksbanken | 523 | 478 | 260 | 220 |
| Kommunalbanken | 1476 | 1310 | 1000 | -640 |
| Industribanken | 1025 | 860 | 220 | 460 |
| Småbedriftsfondet | 213 | 208 | 120 | 100 |
| Industrifondet | 810 | 674 | 0 | 140 |
| Fiskarbanken | 480 | 432 | 100 | 210 |
| Lånekassen for utdanning | 3075 | 2880 | 1820 | 2110 |
| Distriktenes utbyggingsfond | 990 | 990 | 310 | 360 |
| Lånekassen for aviser | 24 | 23 | -10 | 10 |
| Sum | 15647 | 14502 | 7770 | 7850 |
| Postsparebanken | 1900 | 2050 | 468 | 587 |
| I alt | 17547 | 16552 | 8238 | 8437 |

¹⁾ Norges Banks anslag. (Utenlandsk valuta er ført til løpende kurs)

Kilde: Finansdepartementet.

des 450 mill. kroner, eller 2,8%, høyere enn året før.

Også i 1987 mottok statsbankene størstedelen av sine innlån direkte fra statskassen. Det ble emittert statsbankobligasjoner innenlands for 2475 mill. kroner i 1987, om lag 6 mill. kroner mer enn det statsbankenes avdrag på sin innenlandske obligasjonsgjeld beløp seg til. I utlandet tok statsbankene opp obligasjonslån for vel 2 milliarder kroner, mens de betalte avdrag på slike lån for vel 1,6 milliarder kroner i 1987.

Skadeforsikringsselskapene

Som det fremgår av avsnittet om innenlandsk kreditttilførsel, var skadeforsikringsselskapenes utlån til publikum underlagt direkte regulering også i 1987. Reguleringen fulgte stort sett samme mønster som de nærmest

Teksttabell 7. Skadeforsikringssekskapenes utlån og andre plasseringer (Mill. kroner)

| | 31. desember | | |
|-------------------------------------|--------------|-------|--------------------|
| | 1985 | 1986 | 1987 ¹⁾ |
| <i>Utlån:</i> | | | |
| Stats- og trygdeforvaltningen | 101 | 100 | 105 |
| Finansinstitusjoner | 1034 | 947 | 1260 |
| Publikum | 5880 | 6409 | 7126 |
| Herav: | | | |
| Kommuner ²⁾ | 353 | 316 | 228 |
| Næringsliv | 3455 | 3216 | 2897 |
| Lønnstakere m.v. | 1721 | 2390 | 3417 |
| Andre private sektorer | 351 | 487 | 584 |
| Utlandet | 7 | 6 | 68 |
| Utlån i alt | 7022 | 7462 | 8559 |
| <i>Andre plasseringer:</i> | | | |
| Kassebeholdning | 4 | 5 | 3 |
| Norske bankinnskudd | 4680 | 4076 | 4267 |
| Norske statskassveksler | — | — | — |
| Sertifikater | 38 | 160 | 124 |
| Norske ihendehaverobligasjoner | 1038 | 1967 | 1909 |
| Norske aksjer | 3186 | 3063 | 3579 |
| Utenlandske bankinnskudd | 513 | 742 | 657 |
| Utenlandske ihendehaverobligasjoner | 2113 | 2068 | 2483 |
| Utenlandske aksjer | 854 | 1193 | 995 |
| Andre plasseringer i alt | 12426 | 13274 | 14017 |

¹⁾ Forelopige tall.

²⁾ Kommuneforvaltningen inkl. kommuneforetak.

foregående år, ved at tillatt utlånsvest delvis var knyttet til et statisk ledd (basert på utlånsmassen ved utgangen av 1986) og delvis til et dynamisk ledd (basert på økningen i premieinntekter de siste årene). I siste halvdel av 1987 ble kontrollen utført ved utgangen av hvert kvartal, mot tidligere kun ved hvert halvårsskifte.

Veksten i utlån til publikum ble om lag 720 mill. kroner (11,2%) i 1987, mot en økning på ca. 530 mill. kroner (9,0%) i 1986. Størstedelen av utlånsvest i 1987 falt på lønns-takere, mens det var nedgang i utlån til kom-muner og næringslivet.

For øvrig var det relativt sterk vest i utlån til finansinstitusjoner og i beholdningene av

utenlandske ihendehaverobligasjoner og norske aksjer. Bankinnskuddene økte mode-rat, mens sekskapenes samlede beholdning av så vel sertifikater som norske ihendehaver-obligasjoner ble redusert i 1987. Nedgangen i sertifikatbeholdningen skrev seg fra stats-, bank- og finanssertifikater, mens reduksjo-nen i norske obligasjoner falt på stats- og stats-bankobligasjoner. Skadeforsikringssekska-penes samlede plasseringer økte med 8,9% i 1987.

Livsforsikringssekskaper mv.¹⁾

Det var sterk vest i livsforsikringssektoren også i 1987. Vesten ble dog noe dempet i for-hold til de nærmest foregående år. I 1987 økte således livsforsikringssekskapenes samlede plasseringer med 16,0%, mot 19,3% og 21,4% i henholdsvis 1986 og 1985. Pensjonskassenes plasseringer økte med 11,6% i 1987, mens vesten var 10,2% i 1986. Så vel livsfor-sikringssekskapenes som pensjonskassenes kreditt til private og kommuner var underlagt primærreservekrav fra mars 1986 til og med mai 1987.

Sett under ett økte utlånene til publikum fra livsforsikringssekskapene og pensjonskas-sene med om lag 12 milliarder kroner (24,5%) i 1987. En har i denne forbindelse også tatt med livsforsikringssekskapenes plasseringer i omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak, da slike papirer har vært regnet med under livsforsikringssekskapenes utlån i kredittbudsjettsammenheng. Tilsvarende var vesten i 1986 ca. 10 milliarder kroner (25,4%).

Livsforsikringssekskapenes utlån til publikum (ekskl. omsetningsdokumenter) økte med knapt 8,3 milliarder kroner (20,5%) i 1987. Om lag 64% av denne økningen falt på lønns-takere, og disse hadde også den største prosentvise vesten blant publikumssektorene, med 23,9%. Bidraget til den samlede

1) Omfatter foruten livsforsikringssekskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond, i det videre benevnt pensjonskasser.

Teksttabell 8a. Livsforsikringsselskapenes utlån og andre plasseringer. (Mill. kroner)

| | 31. desember | | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| | 1985 | 1986 | 1987 ²⁾ |
| <i>Utlån:</i> | | | |
| Stats- og trygdeforvaltningen | 1 | 1 | 1 |
| Finansinstitusjoner ¹⁾ | 3 373 | 4 577 | 7 000 |
| Publikum | 31 091 | 40 400 | 48 683 |
| <i>Herav:</i> | | | |
| Kommuner ³⁾ | 5 208 | 6 139 | 7 726 |
| Næringsliv | 9 729 | 11 808 | 12 991 |
| Lønnstakere m.v. ⁴⁾ | 15 923 | 22 125 | 27 420 |
| Andre private sektorer | 231 | 328 | 546 |
| Utlandet | 0 | 5 | 5 |
| Utlån i alt | 34 465 | 44 983 | 55 690 |
| <i>Andre plasseringer:</i> | | | |
| Kassebeholdning | 2 | 23 | 1 |
| Norske bankinnskudd | 5 251 | 2 534 | 3 178 |
| Norske statskasseveksler | — | 3 146 | — |
| Sertifikater | 94 | 197 | 730 |
| Norske ihendehaverobligasjoner | 30 909 | 33 618 | 37 420 |
| Norske aksjer | 2 244 | 2 533 | 3 880 |
| Utenlandske bankinnskudd | — | — | — |
| Utenlandske ihendehaverobligasjoner | 5 | 8 | 6 |
| Utenlandske aksjer | 91 | 133 | 199 |
| Andre plasseringer i alt | 38 596 | 42 192 | 45 414 |

¹⁾ Inkl. omsetningsdokumenter

²⁾ Foreløpige tall.

³⁾ Kommuneforvaltningen inkl. kommuneforetak.

⁴⁾ Inkl. utlån til bolig.

Teksttabell 8b. Private og kommunale pensjonskassers og -fonds¹⁾ utlån og andre plasseringer. (Mill. kroner)

| | 31. desember | | |
|--------------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| | 1985 | 1986 | 1987 ²⁾ |
| Utlån | 5 950 | 6 336 | 7 704 |
| Bankinnskudd | 2 846 | 2 112 | 1 900 |
| Norske ihendehaverobligasjoner | 6 179 | 7 832 | 8 752 |
| Andre plasseringer | 1 557 | 1 937 | 1 975 |
| I alt | 16 532 | 18 217 | 20 331 |

¹⁾ Omfatter de institusjonene som var underlagt plasseringsplikt/primærreserverkrav.

²⁾ Foreløpige tall.

veksten i publikumsutlånene var på 19% for kommuner og 14% for næringslivet.

De fleste av livsforsikringsselskapenes øvrige plasseringer viste også relativt sterk vekst i 1987. Blant annet steg obligasjonsbeholdningen med 3,8 milliarder kroner i 1987, mot en vekst på 2,7 milliarder kroner året før. Veksten i obligasjonsmassen i 1987 skrev seg hovedsakelig fra mens beholdningen av stats- og statsbankobligasjoner ble redusert. Også livsforsikringsselskapenes beholdning av sertifikater gikk opp i 1987, en økning som i sin helhet skrev seg fra lånesertifikater, mens selskapenes beholdning av finanssertifikater ble noe redusert. Selskapenes statskassevekselbeholdning falt bort i 1987, noe som skyldes opphevelsen av primærreserverkravet (tvungen plassering i statskasseveksler).

Ifølge foreløpige tall økte pensjonskassenes totale utlån med ca. 1,4 milliarder kroner (21,6%) i 1987, en atskillig sterkere vekst enn i 1986. Bankinnskuddene ble redusert, som i 1986, mens pensjonskassenes obligasjonsbeholdning økte også i 1987.

Private finansieringsselskaper

De private finansieringsselskapenes kreditt til publikum i form av factoring og leasing, samt obligasjoner og sertifikater var underlagt primærreserverkrav fram til 15. oktober 1987. Finansieringsselskapenes øvrige utlån til publikum var direkte regulert gjennom hele 1987. Reguleringen har en rent statisk utforming ved at tillatt utlånsvækst er basert på tidligere realiserte (evt. tillatte) utlånstall. Gjennom første halvår fant kontrollen av utlånreguleringen sted ved utgangen av hvert kvartal, mens det ble innført månedlig kontroll fra og med juli 1987.

Finansieringsselskapenes utlån til publikum økte med om lag 1,7 milliarder kroner (8,9%) i 1987. Tilsvarende var veksten vel 3,2 milliarder kroner (21,0%) i 1986. Av veksten i utlån til publikum i 1987 falt 78% på næringslivet og 22% på lønnstakere, jf. teksttabell 9.

Teksttabell 9. Private finansieringsselskapers utlån¹⁾ (netto), fordelt på låntakersektorer. (Mill. kroner)

| | 31. desember | | |
|------------------------|--------------|--------|--------------------|
| | 1985 | 1986 | 1987 ²⁾ |
| Statsforvaltningen | 10 | 11 | 16 |
| Finansinstitusjoner | 3 184 | 10 974 | 9 804 |
| Publikum | 15 382 | 18 616 | 20 272 |
| Herav: | | | |
| Kommuner ³⁾ | 99 | 67 | 66 |
| Næringsliv | 12 968 | 15 239 | 16 524 |
| Lønnstakere m.v. | 2 003 | 3 250 | 3 623 |
| Andre private sektorer | 312 | 60 | 59 |
| Utlandet | 80 | 112 | 377 |
| Sum utlån (netto) | 18 656 | 29 713 | 30 469 |

¹⁾ Ekskl. utlån etter lisens og utlån i norske kroner til finansiering av oljevirksomhet.

²⁾ Foreløpige tall.

³⁾ Kommuneforvaltningen inkl. kommuneforetak.

Finansieringsselskapenes utlån til lønntakere økte dog prosentvis noe sterkere enn deres utlån til de andre sektorene.

Å se året under ett gir imidlertid et forenklet bilde av utviklingen. Som nevnt fant kontrollen av utlånsreguleringen sted kun ved utgangen av hvert kvartal i første halvår. Dette innebar at finansieringsselskapene ble en del av det såkalte avlastningsmarkedet i tiden mellom kontrolltidspunktene i denne perioden, på samme måte som i 1986. Således økte finansieringsselskapenes utlånsmasse fra 18,6 milliarder kroner ved utgangen av 1986 til 34 milliarder kroner ved utgangen av februar 1987, for så å bli redusert til 18,6 milliarder kroner igjen ved utgangen av mars 1987. Ved utgangen av mai var utlånsmassen oppe i 38,2 milliarder kroner, men ble så halvert til ca. 19 milliarder kroner ved kontrollen ved utgangen av juni. På finansieringsselskapenes gjeldsside varierte innlån fra norske banker på omtrent samme måte, og utpekte seg således som den viktigste motposten. Etter at det ble innført månedlig utlånskontroll fra og med juli, ble det slutt på de kraftige variasjonene så vel i utlåns- som i innlånstallene. Som tidligere nevnt, ble tilleggsreserve-

kravet for bankene avvirket i oktober 1987. Uformell informasjon tyder på at finansieringsselskapene etter dette tidspunkt avlastet egne utlån mot banker, og at det samme skjedde mot kredittforetak over lengre perioder i 1987.

Av finansieringsselskapenes øvrige plasseringer økte, ifølge Norges Banks anslag, deres bankinnskudd med 1,7 milliarder kroner (nær en fordobling) i løpet av 1987 og deres sertifikatbeholdning med vel 800 mill. kroner (fra 113 mill. pr. 31.12 1986). Selskapenes beholdning av ihendehaverobligasjoner ble derimot redusert med 2,6 milliarder kroner (34,3%) og deres beholdning av statskasseveksler redusert til null som følge av opphevelsen av reserverkravet.

På passivasiden økte finansieringsselskapenes gjeld i form av finanssertifikater med 2 milliarder kroner (en tredobling) og lån fra andre enn banker med 3,3 milliarder kroner (18,4%), mens deres lån fra banker ble redusert med 5 milliarder kroner (21,6%).

Der er sannsynlig at reduksjonen i finansieringsselskapenes nettogjeldsposisjon i forhold til bankene i 1987 har sammenheng med selskapenes avlastningsforretninger. I 1986 økte denne nettogjelden betydelig.

Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Ved beregningen av kreditttilførselen til publikum over obligasjons- og sertifikatmarkedet tas det utgangspunkt i de samlede bruttoemisjonene av private og kommunale obligasjoner og sertifikater (alle andre innenlandske utstedersektorer enn staten, statsbanker og finansinstitusjoner) fratrukket sektorenes innbetalte avdrag på utestående gjeld av denne typen. Til disse nettoemisjonene legges veksten i de private kredittforetakenes utlån til publikum fratrukket et beløp svarende til økningen i kredittforetakenes gjeld i form av omsetningsdokumenter¹⁾. En kommer da fram til obligasjons- og sertifikatmarkedets

¹⁾ Regnes med under kreditttilførselen fra banker og livsforsikringselskaper.

bidrag til kredittilførselen til private og kommuner slik dette tradisjonelt er blitt beregnet i kredittbudsjettet.

Beregnet på denne måten var kredittilførselen over obligasjons- og sertifikatmarkedet 38,8 milliarder kroner i 1987, dvs. en vekst i volumet av denne type kreditt på 38,9%. I 1986 var tilførselen 16,6 milliarder kroner (19,9%).

Av den samlede kredittilførselen til publikum over obligasjons- og sertifikatmarkedet skrev om lag 77% seg fra kredittforetakenes utlån (fratrasket omsetningsdokumenter), som økte med 46,9% i 1987. Videre kom 14% av tilførselen over sertifikatmarkedet, hvor utestående gjeld gikk opp med 107,5%, og de resterende 9% kom over obligasjonsmarkedet utenom kredittforetakene (10,9% gjeldsvekst).

Finansdepartementet fastsatte nye forskrifter for utstedelse av ihendehaverobligasjoner og sertifikater i juli 1987. Ifølge de nye forskriftene fikk banker og finansieringsselskaper adgang til å emitte obligasjoner med løpetid på inntil 24 måneder. Samtidig ble det gitt adgang for kredittforetakene til å legge ut omsettelige sertifikatlån. For øvrig var det kun små justeringer i det gjeldende regelverket.

Av teksttabell 10 framgår at det brutto ble emittert *ihendehaverobligasjoner* for om lag 30 milliarder kroner i 1987, mot 52,9 milliarder kroner i 1986. Nedgangen fra året før skrev seg i sin helhet fra redusert salg av statsobligasjoner, da staten ikke lånte i dette markedet i 1987. Kredittforetakenes opplåning var derimot betydelig høyere i 1987 enn året før. Brutto ble det emittert kredittforetaksobligasjoner for 22,7 milliarder kroner i 1987, mot 12,8 milliarder kroner i 1986. Også private og kommuners låneopptak i dette markedet var høyere i 1987 enn i 1986.

I 1987 ble det brutto emittert *sertifikater* for 125,5 milliarder kroner, dvs. for mer enn 3,6 ganger så stort beløp som i 1986. Som det framgår av teksttabell 11, skrev den sterke økningen seg fra alle typer av sertifikater, med unntak av statssertifikater, hvor utleggelsen ble redusert med knapt 30%. Det høye

Tabell 10. Bruttoemisjoner av ihendehaverobligasjoner i norske kroner, fordelt på låntakergrupper. (Mill. kroner)

| | 1985 | 1986 | 1987 |
|--|--------|--------|--------|
| Statsforvaltningen | 19 903 | 34 520 | — |
| Statsbanker | 1 500 | 2 475 | 2 475 |
| Private banker og finansieringsselskaper | — | 150 | 143 |
| Private kredittforetak | 8 540 | 12 776 | 22 703 |
| Private og kommuner | 4 211 | 2 958 | 4 628 |
| Herav: | | | |
| Statsforetak | 372 | 48 | 250 |
| Kommuner og kommuneforetak | 2 841 | 2 250 | 3 316 |
| Private foretak | 998 | 660 | 1 062 |
| I alt | 34 154 | 52 879 | 29 949 |

brutto låneopptak over sertifikatmarkedet bidro til at utestående beholdning av sertifikater økte fra 17,2 milliarder kroner til 45,6 milliarder kroner i løpet av 1987. Særlig sterk var veksten i markedet for banksertifikater. Bankene satt imidlertid selv med størstedelen av banksertifikatene.

Som tidligere nevnt fortsatte rammestyringen av kredittforetakenes låneopptak over obligasjonsmarkedet til boligformål, primærnæringer og kommuner også i 1987. Dette ser imidlertid ikke ut til å ha hatt noen særlig dempende effekt på kredittforetakenes vekst, som var enda sterkere i 1987 enn i de nærmest foregående år. Veksten i kredittforetakenes eiendeler var således vel 38% i 1987, mot knapt 25% i 1986 og knapt 20% i 1985. Kredittforetakenes utvikling de siste årene må antas til en viss grad å ha sammenheng med de reguleringene en har hatt og fortsatt har også i andre deler av kredittmarkedet.

Av teksttabell 12 framgår at kredittforetakenes utlån til publikum (ikke korrigert for omsetningsdokumenter) gikk opp med 31,2 milliarder kroner (48,2%) i 1987. Størstedelen av denne veksten, 60%, skrev seg fra utlån til næringslivet, som økte med 38,2%. Utlån til lønnsstakere stod for 37% av veksten, samtidig som disse utlånene økte til omtrent det dobbelte i løpet av 1987.

Tabell 11. Bruttoemisjoner av sertifikater i Norge, fordelt på låntakergrupper.
(Mill. kroner)

| | 1985 | 1986 | 1987 | Utestående sertifikatgjeld pr. 31. desember | |
|-------------------------------------|--------|--------|---------|---|--------|
| | | | | 1986 | 1987 |
| Staten | 32 253 | 15 089 | 10 668 | 8 443 | 8 496 |
| Statsbanker | 300 | — | — | — | — |
| Private banker | 1 228 | 5 029 | 56 228 | 1 639 | 17 695 |
| Private finansierings- selskaper | 4 583 | 4 001 | 11 849 | 1 938 | 5 199 |
| Private kredittforetak | — | — | 3 420 | — | 3 420 |
| Private og kommuner | 3 210 | 10 411 | 43 318 | 5 223 | 10 837 |
| Herav: | | | | | |
| Statsforetak | 550 | 3 600 | 5 665 | 1 500 | 1 230 |
| Kommuner og kommuneforetak | — | 1 368 | 5 163 | 1 568 | 2 014 |
| Private foretak | 2 660 | 5 443 | 32 490 | 2 155 | 7 593 |
| I alt | 41 574 | 34 530 | 125 483 | 17 243 | 45 647 |

Av passivasiden i kredittforetakenes balanseoppstilling framgår at størstedelen av deres innlån er basert på langsiktig finansiering. Kredittforetakene har imidlertid i noe større grad finansiert seg kortsiktig i 1987 enn i de nærmeste foregående år.

Markedslån

Med markedslån menes organiserte lån der publikum står så vel som långiver som låntaker. Kreditt over dette markedet vil ha samme etterspørselsvirkning som om den var gått via regulære kilder. På denne bakgrunn ble markedslån tatt med da Norges Bank utvidet sin kredittindikator fra og med januar 1988.

Registrerte markedslån — med og uten garanti — beløp seg til 31,4 milliarder kroner ved årsskiftet 1987/88. Dette var en nedgang på 1,4 milliarder kroner (3,7%) siden forrige årsskifte.

Lån med garanti utgjorde knapt 64% av de totale markedslån. Garantigivningen var også i 1987 underlagt regulering. Reguleringens innhold var i hovedtrekk videreført fra fore-

Teksttabell 12. Balanse for private kredittforetak
(Mill. kroner)

| | 31. desember | | |
|--|--------------|--------|---------|
| | 1985 | 1986 | 1987 |
| Norske bankinnskudd | 5 785 | 3 789 | 4 372 |
| Sertifikater | 161 | 3 957 | 4 594 |
| Ihendehaverobligasjoner | 690 | 1 196 | 2 143 |
| Utlån til finansinstitusjoner | 729 | 1 178 | 856 |
| Utlån til publikum | 52 774 | 66 684 | 98 795 |
| Herav: | | | |
| Kommuner ¹⁾ | 2 484 | 3 927 | 5 018 |
| Næringsliv | 41 154 | 50 387 | 69 629 |
| Lønnstakere m.v. | 8 865 | 11 942 | 23 705 |
| Andre private sektorer | 271 | 428 | 443 |
| Andre utlån | 8 312 | 9 455 | 10 857 |
| Andre aktiva ²⁾ | 5 100 | 5 512 | 5 448 |
| Sum eiendeler | 73 551 | 91 771 | 127 065 |
| Kortsiktig gjeld | 4 432 | 7 338 | 17 522 |
| Langsiktig gjeld | 64 803 | 79 559 | 103 087 |
| Herav: | | | |
| Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner | 50 322 | 57 995 | 75 590 |
| Andre passiva | 4 316 | 4 874 | 6 456 |
| Sum gjeld og egenkapital | 73 551 | 91 771 | 127 065 |

¹⁾Inkl. kommuneforetak.

²⁾Underkurs ved utlån og avsetning til dekning av tap på utlån er fratrukket under «andre aktiva».

gående år. Det vil si at utestående garantier på hvert kontroll-tidspunkt (dvs. ved kvartals-skiftene) ikke skulle overstige 95% av beløpet pr. 31.12.1985. Ved utgangen av 1987 utgjorde den utestående garantiporteføljen i alt 20 milliarder kroner. Dette var 86% av nivået ved årsskiftet 1985/86. Garantiene ble redusert med 0,5 milliarder i 1987 sett under ett. I løpet av året ble føringen av finansinstitusjonenes avlastningsforretninger innskjerpet. Dette kan, isolert sett, ha ført til økning i registrerte garantier. I så fall vil den reelle nedgangen i garantiomfanget være sterkere enn den registrerte.

Også lån uten garanti – som ble omtrent fordoblet i 1986 – viste nedgang igjen i 1987, sterkest for lån uten garanti formidlet av bank.

Av de samlede markedslån med garanti, på 20 milliarder kroner ved utgangen av 1987, var «lønnstakere og andre private sektorer» den største låntakergruppen. Mens lønnstakere således stod for 65% av lånene ved utgangen av 1987, var den samme gruppens långiverandel bare på 26%. Denne sistnevnte andelen ble redusert med 6 prosentpoeng fra året før.

På långiversiden har foretakssektorene en like dominerende rolle som lønnstakergruppen har på låntakersiden. Foretakssektorene stod således for 66% av utlånene ved utgangen av 1987, noe som innebar en økning på 16 prosentpoeng i løpet av året.

Renteutviklingen i de private banker og livsforsikringsselskaper

Høsten 1985 avviklet en systemet hvor finansministeren via en renteerkklæring fastsatte det gjennomsnittlige utlånsrentenivå i forretnings- og sparebankene og livsforsikringsselskapene. I stedet skal Finansdepartementet og Norges Bank foreta en løpende overvåking av renteutviklingen. Som et ledd i denne endringen ble de kvartalsvise renterapportene, som Norges Bank innhenter fra

alle de private bankene og livsforsikringsselskapene, lagt om fra og med 2.kvartal 1986. Rente- og provisjonssatsene rapporteres som veide gjennomsnitt pr. utgangen av kvartalet for spesifiserte utlåns- og innskuddskategorier. De skal være uttrykt som helårlige etter-skuddsvise satser, for å få dem på sammenlignbar form. Provisjonssatsene omfatter løpende provisjoner av utlån og refererer seg til bevilgede beløp. I tillegg til kvartalsrapportene må bankene også oppgi spredningen av sine rente- og provisjonsatser ved utgangen av året. På basis av renterapportene utarbeider Norges Bank oversikter over renteutviklingen for bankene og livselskapene totalt og for hver av bankgruppene. Resultatene publiseres blant annet i vedleggstabellene 25 og 26 i Penger og Kreditt.

Bankene

Teksttabell 13 viser enkelte hovedrentesatser for bankene samlet fra utgangen av 1985 til utgangen av 1987. Pr. 31/12 1985 og 1986 er satsene hentet fra bankenes årlige renterapporter, mens resten av dataene bygger på kvartalsrapportene.

Utlånsrenter. Fra utgangen av 1986 til utgangen av 1987 økte utlånsrentenivået i bankene med om lag 0,8 prosentpoeng fra 16% p.a. til 16,76% p.a. I denne perioden økte rentenivået noe mer for de mellomlange og langsiktige utlånene (0,96 prosentpoeng) enn for de kortsiktige (0,34 prosentpoeng). I første kvartal var det en nedgang i de kortsiktige utlånsrentene, mens økningen særlig fant sted i tredje kvartal.

En sammenligning av bankgruppene viser at utlånsrentenivået økte med 0,47 prosentpoeng i forretningsbankene og 1,1 prosentpoeng i sparebankene i løpet av 1987. Forretningsbankenes gjennomsnittlige utlånsrente var 16,91% p.a. ved årsslutt mens tilsvarende gjennomsnitt for sparebankene var 16,59% p.a.

Teksttabell 13. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige (veide) rentesatser, inkl. provisjoner, for utlån i norske kroner til publikum og for innskudd i norske kroner fra kunder (ikke banker). Prosent p.a.

| | 31.12 1985 | 30.06 1986 | 30.09 1986 | 31.12 1986 | 31.03 1987 | 30.06 1987 | 30.09 1987 | 31.12 1987 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1. Utlån i alt | 13,41 | 14,73 | 15,07 | 16,00 | 16,08 | 16,27 | 16,65 | 16,76 |
| Kortsiktige | 13,45 | 14,84 | 15,36 | 16,91 | 16,28 | 16,54 | 17,13 | 17,25 |
| Mellomlange/langsiktige | 13,40 | 14,68 | 14,93 | 15,56 | 15,98 | 16,12 | 16,40 | 16,52 |
| 2. Ikke rentenormerte utlån i alt | 13,52 | 14,82 | 15,17 | 16,12 | 16,20 | 16,38 | 16,77 | 16,87 |
| 3. Innskudd i alt | 9,14 | 9,22 | 9,52 | 10,36 | 10,90 | 10,79 | 11,02 | 11,32 |
| Anfordring | 6,45 | 6,78 | 6,99 | 8,05 | 8,78 | 8,78 | 9,14 | 9,72 |
| Tid | 10,06 | 10,22 | 10,46 | 11,16 | 11,74 | 11,69 | 11,83 | 12,03 |
| 4. Rentemargin (1-3) | 4,27 | 5,51 | 5,55 | 5,64 | 5,18 | 5,48 | 5,63 | 5,44 |

Innskuddsrenter. Bankenes gjennomsnittlige innskuddsrente var 10,36% p.a. ved utgangen av 1986 og økte i løpet av 1987 med i underkant av 1 prosentpoeng til 11,32% p.a. Ved utgangen av 1987 var innskuddsrentenivået 11,47% p.a. i forretningsbankene og 11,17% p.a. i sparebankene. Tilsvarende gjennomsnitt ved utgangen av 1986 var 10,4% p.a. for forretningsbankene og 10,32% p.a. for sparebankene. I løpet av 1987 har rentenivået økt for alle de innskuddsarter som er spesifisert i statistikken, men rentenivået på folioinnskudd har vist sterkest vekst for begge bankgruppene. Samtidig har folioinnskuddenes andel av de samlede innskudd økt sterkt i løpet av året, mens andelen av innskudd på oppsigelse har gått ned. Noe av denne omfordelingen kan skyldes rent statistiske flyttinger av innskudd mellom de ulike arter.

Rentemargin. Fra utgangen av 1986 til utgangen av 1987 gikk differansen mellom bankenes gjennomsnittlige rente på utlån til publikum og på innskudd fra kunder ned med 0,2 prosentpoeng for bankene samlet. I denne perioden utviklet marginen seg ulikt bankgruppene imellom, idet den gikk ned med 0,6 prosentpoeng for forretningsbankene, mens den gikk opp med 0,25 prosentpoeng for sparebankene. Dette følger av at innskuddsrentene i 1987 gjennomsnittlig har økt mer i forretningsbankene enn i spare-

bankene, samtidig som utlånsrentenivået har økt mest i sparebankene. I perioden fra desember 1985 til desember 1987 økte denne rentemarginen med om lag 1,2 prosentpoeng for bankene samlet; i underkant av ett prosentpoeng for forretningsbankene og 1,4 prosentpoeng for sparebankene.

Faktorer bak renteutviklingen i bankene. Den sterke veksten i bankenes utlån kombinert med en langt lavere vekst i innskuddene har medført at bankenes finansieringsstruktur har endret seg betydelig i de senere år. Kundeinnskuddenes reduserte betydning som finansieringskilde for bankene har sitt motstykke i at deres lån i utlandet og i sentralbanken har økt sterkt. Lånerenten i utlandet er lavere enn i Norge. Den nullposisjonsregulering bankene er pålagt, gjør imidlertid at rentene på slike lån kommer opp på samme nivå som i det innenlandske pengemarkedet. Videre består vel en tredjedel av bankenes kundeinnskudd av såkalte særinnskudd. Dette er store kortsiktige innskudd hvor renten raskt må tilpasses de vilkår som gjelder i pengemarkedet ellers. Denne vridningen på bankenes innlånsside mot arter der renten må tilpasses renteforholdene i pengemarkedet, har bidratt til at deres finansieringskostnader har økt.

Renteutviklingen i pengemarkedet kan illustreres ved å se på det kvartalsvise aritmetiske gjennomsnittet av de daglige renter

(nominelle p.a.) i eurokronemarkedet for løpetider på en dag, en måned og tre måneder. For 4. kvartal 1986 var dette gjennomsnittet 15,6%. Det gikk ned til 15,2% i 1.kvartal, til 14,5% p.a. i 2.kvartal, og videre ned til 14,1% i 3. kvartal 1987. For siste kvartal av 1987 var tilsvarende gjennomsnitt 14,7%. Vedleggstabell 23 viser renteutviklingen i eurokronemarkedet på månedsbasis.

Fra juni 1987 ble bankenes låneordning i Norges Bank endret ved at bankene i tillegg til dagslåneordningen (D-lån) fikk lån der renten var fast for perioder inntil ett år (F-lån). Det ble lagt ut fem slike F-lån i løpet av 1987, med effektiv rente mellom 14,54 og 15,57% p.a. Den effektive renten på bankenes D-lån lå uendret på 14,7% p.a. (13,8% nominelt) fra 16. februar og ut året. Bankenes gjennomsnittlige rente på lån fra Norges Bank gikk således noe opp i 2. halvdel av 1987.

Når en sammenligner bankenes renteutvikling med utviklingen i renteforholdene på pengemarkedet, må en ta hensyn til at det vil ta en viss tid fra det skjer endringer i pengemarkedsrentene til bankene foretar tilpasninger i sine rentesatser. Endringer i pengemarkedsrentene vil relativt raskt påvirke bankenes rentesatser for særrinskudd og de mer kortsiktige utlånsformene, mens påvirkningen til rentene på de ordinære innskuddene og de langsiktige utlånene vil ta lenger tid.

Den sterke veksten i innskuddsrentene som har funnet sted fra midten av 1986, tyder på at det har blitt en skarpere konkurranse om publikums ordinære innskudd. Bankene bruker nå rentene mer aktivt i sin markedsføring av innskudd både seg imellom og overfor alternative plasseringer.

Når bankenes finansieringskostnader øker, vil dette dels belastes kundene i form av økte utlånsrenter og dels deres fortjeneste. På etterspørselssiden synes forholdene å ha vært preget av stor og lite rentefølsom etterspørsel etter banklån, noe som har gjort det mulig for bankene å kompensere økte kostnader gjennom høyere utlånsrenter. Den oppmerksomhet som rentespørsmålet har vært vist både fra de politiske myndigheter og i media, har anta-

kelig gjort bankene mer tilbakeholdne med å heve utlånsrentene enn de ellers ville vært.

Et forhold som må tas i betraktning når renteutviklingen i bankene for 1987 skal vurderes, er virkningen av tilleggsreservekravet. Den sterke veksten i bankenes registrerte utlån på slutten av 1986 og utover i 1987 medførte at bankene måtte deponere store beløp på rentefri konto i Norges Bank. De gjennomsnittlige tvungne avsetninger beløp seg således til om lag 2,8 milliarder kroner pr. måned i 1.kvartal 1987 med en topp i mars, da 7 milliarder måtte deponeres. I 2. kvartal var det tilsvarende gjennomsnitt steget til i overkant av 2,9 milliarder kroner, og det steg ytterligere til vel 3,4 milliarder i 3. kvartal. Tilleggsreservekravet ble som kjent opphevet med virkning fra 9. oktober 1987, med 30. september som siste kontrolltidspunkt. På grunn av tidsforskyvningen mellom kontrolltidspunkt og periode for avsetninger, måtte bankene også foreta tvungne avsetninger i de tre siste måneder av 1987, med gjennomsnittlig vel 1,3 milliarder kroner pr. måned.

Bankene forsøkte å unngå virkningen av tilleggsreservekravet ved å selge ut deler av sin utlånsmasse til andre, noe som også medførte kostnader for bankene. Deres kostnader ved å deponere tilleggsreserver og ved å avlaste seg ble i stor grad overveltet kundene, og bidro derved til å presse de gjennomsnittlige utlånsrenter oppover. Det er ikke mulig å fastslå hvor mye av disse kostnadene som faktisk ble overveltet rentene og på hvilket tidspunkt dette skjedde. Dette varierer fra bank til bank avhengig av konkurransesituasjon og strategi.

I løpet av høsten 1987 endret mange banker sin gebyrpraksis ved utlån. Mens det tidligere var vanlig å knytte etableringsgebyrene direkte til utlånenes størrelse, gikk mange banker over til å kreve et fast etableringsgebyr. Samtidig satte disse bankene opp renten på nye utlån, slik at den effektive renten ikke ble påvirket av omleggingen. Da etableringsgebyrene ikke er med i rentebegrepet i vår statistikk, vil disse endringene bli registrert som en oppgang i rentenivået. Det er vanskelig å anslå hvor stor effekt denne

omleggingen hadde på rentenivået samlet i 1987, men virkningen kom vesentlig i 3. kvartal.

I perioder med oppgang i rentenivået vil det være en tendens til at rentene på nye utlån vil ligge høyere enn gjennomsnittet. En sterk utlånsvekst vil da isolert sett føre til at gjennomsnittet trekkes oppover. Den utlånsmengden som er med i rentestatistikken, økte for bankene samlet med over 26% i løpet av 1987. Hvis denne veksten fant sted i utlån som ligger i den øvre del av renteskalaen, har dette bidratt til å heve rentenivået.

Livsforsikringsselskaper

Vedleggstabell 25 viser at livsforsikringsselskapenes gjennomsnittlige utlånsrente økte med 0,58 prosentpoeng i løpet 1987, fra 13,41% p.a. til 13,99% p.a. Rentenivået for livselskapenes utlån til boligformål var 13,87% p.a. ved utgangen av 1987, og dette er 0,72 prosentpoeng høyere enn ett år tidligere. For livselskapenes andre utlån økte rentenivået med i underkant av et halvt prosentpoeng i løpet av 1987, til 14,16% p.a.

Bankstrukturen

Det var i alt 28 forretningsbanker ved utgangen av 1987, mot 31 ved årets begynnelse. Reduksjonen skyldes at Bøndernes Bank A/S, Oslo, Buskerudbanken A/S, Drammen, Vestlandsbanken L/L, Bergen, og Forretningsbanken A/S, Trondheim, den 1.10.87 fusjonerte under navnet Fokus Bank A/S. Størrelse så vel som geografisk utbredelse tilsier at den fusjonerte banken betraktes som en landsdekkende storbank. Det ble ikke etablert noen nye forretningsbanker i 1987, men Svenska Handelsbanken Norge A/S åpnet kontor i Oslo den 7.1.88.

Utviklingen mot flere landsdekkende forretningsbanker førte til at Norges Bank fant grunn til å ta opp retningslinjene for fusjon og filialetableringer til ny vurdering. Brev om

dette ble sendt til Finansdepartementet 4. november 1987. Brevet er gjengitt i Norges Banks årsberetning, vedlegg C.

Det ble gjennomført 19 fusjoner av sparebanker, og antallet pr. 31.12.87 er dermed redusert til 173.

Følgende sparebanksammenslutninger ble gjennomført i 1987:

| Sammensluttede banker | Navn etter sammenslutningen |
|---|----------------------------------|
| Sparebanken Sør Sannidal og Skåtøy Sparebank | Sparebanken Sør |
| Sparebanken ABC Fet og Rølingen Sparebank | Sparebanken ABC |
| Haugesund Sparebank Imsland Sparebank | Haugesund Sparebank |
| Sokndal Sparebank Sparebanken Rogaland | Sparebanken Rogaland |
| Aalen Sparebank Trøndelag Spareskillingsbanken Trøndelag | Spareskillingsbanken |
| Sparebanken Nordland Alstahaug Sparebank Nesna Sparebank | Sparebanken Nordland |
| Sparebanken Agder Heddal Sparebank Saude og Nes Sparebank Skien Sparebank Tokke-Vinje Sparebank | Sparebanken Agder og Telemark |
| Sparebanken Fredrikstad Sparebanken Borg | Sparebanken Østfold |
| Sparebanken Sør Fyresdal Sparebank Kviteseid Sparebank Risør Sparebank | Sparebanken Sør |
| Sparebanken Østlandet Sell Sparebank | Sparebanken Østlandet |
| Sparebanken Vestfold Våle Sparebank | Sparebanken Vestfold |
| Sandefjordbanken Tjølling Sparebank Fredriksværns Sparebank | Sandefjordbanken |

Fusjoner mellom sparebanker har vanligvis foregått mellom enheter innen eget fylke, og i noen grad også nabofylker. Fusjonen som førte til Sparebanken Agder og Telemark, er det første tilfellet hvor sparebanker i fjernere fylker har søkt om samarbeid.

Norges Bank måtte i 1986 konstatere at arbeidet med en fusjon mellom de to største sparebankene i de to agderfylkene, Sparebanken Sør og Sparebanken Agder, ikke hadde ført fram. Fusjonsplanene ble skrinlagt samme dag som Finansdepartementets tilatelse forelå. Det hadde videre i mange år vært ført forhandlinger med sikte på å etablere en fylkessparebank i Telemark. Da heller ikke dette førte fram, og det heller ikke var sannsynlig å få til slike fusjoner i nær framtid, anbefalte Norges Bank fusjonen som førte til Sparebanken Agder og Telemark. Etter Norges Banks vurdering vil en slik fylkesbank neppe hindre senere fusjoner mot en hensiktsmessig bankstruktur hvor flere distrikts-sparebanker fusjonerer.

De største fusjonsbanker i tiden 1960-1987 er:

| 31 sparebanker sammensluttet med Sparebanken Rogaland | | | |
|---|---|---|-------------------------------|
| 31 | » | » | Sparebanken Sør |
| 26 | » | » | Sparebanken Vest |
| 24 | » | » | Sparebanken ABC |
| 21 | » | » | Sparebanken Midt-Norge |
| 20 | » | » | Sparebanken Nordland |
| 16 | » | » | Sparebanken Møre |
| 13 | » | » | Sparebanken Vestfold |
| 12 | » | » | Sparebanken Nord |
| 12 | » | » | Sparebanken Agder og Telemark |
| 12 | » | » | Sparebanken Østlandet |
| 10 | » | » | Sparebanken Buskerud |
| 10 | » | » | Tromsø Sparebank |
| 10 | » | » | Sunnfjord Sparebank |

Følgende oppstilling viser antall sammenslutninger og antall sparebanker fra 1960 (én sammenslutning er her definert ved at én sparebank er gått sammen med én annen sparebank. Hvis f.eks. tre sparebanker samtidig er gått inn i en større sparebank, regnes dette som tre sammenslutninger):

| År | Fusjoner | Antall banker | År | Fusjoner | Antall banker |
|------|----------|---------------|------|----------|---------------|
| 1960 | 2 | 598 | 1974 | 17 | 411 |
| 1961 | 5 | 593 | 1975 | 27 | 384 |
| 1962 | 3 | 590 | 1976 | 18 | 366 |
| 1963 | 12 | 578 | 1977 | 8 | 358 |
| 1964 | 20 | 558 | 1978 | 6 | 352 |
| 1965 | 22 | 536 | 1979 | 10 | 342 |
| 1966 | 8 | 528 | 1980 | 20 | 322 |
| 1967 | 2 | 526 | 1981 | 26 | 296 |
| 1968 | 8 | 518 | 1982 | 26 | 270 |
| 1969 | 16 | 502 | 1983 | 17 | 253 |
| 1970 | 16 | 486 | 1984 | 26 | 227 |
| 1971 | 21 | 465 | 1985 | 29 | 198 |
| 1972 | 21 | 444 | 1986 | 6 | 192 |
| 1973 | 16 | 428 | 1987 | 19 | 173 |

De 10 største sparebankene ved utgangen av 1987 er:

| | Forvaltningskapital, (mill. kroner) | Prosentvis andel av sparebanker totalt |
|------------------------|-------------------------------------|--|
| Sparebanken ABC | 53 390 | 23 |
| Sparebanken Midt-Norge | 14 782 | 6 |
| Sparebanken Rogaland | 14 132 | 6 |
| Sparebanken Vest | 11 994 | 5 |
| Sparebanken Nord | 10 854 | 5 |
| Tromsø Sparebank | 8 246 | 4 |
| Sparebanken Sør | 8 143 | 3 |
| Sparebanken Vestfold | 7 138 | 3 |
| Sparebanken Buskerud | 6 604 | 2 |
| Sparebanken Møre | 6 362 | 2 |

De 5 største forretningsbankene ved utgangen av 1987 er:

| | Forvaltningskapital (mill. kroner) | Prosentvis andel av forretningsbanker totalt |
|----------------|------------------------------------|--|
| Kreditkassen | 104 767 | 28 |
| DnC | 90 757 | 25 |
| Bergen Bank | 78 263 | 21 |
| Fokus Bank | 33 682 | 9 |
| Sunnmørsbanken | 8 894 | 2 |

Valutafondets utvidete strukturtilpasningsordning (ESAF)

Enok Olsen, avdelingssjef, og Sigurd Simonsen, rådgiver, Økonomisk avdeling i Norges Bank

Det er i IMF oppnådd enighet om en utvidelse av strukturtilpasningsordningen for fattige IDA-berettigede land. Utvidelsen utgjør SDR 6 milliarder. Tiltaket er ment å avhjelpe det vanskelige gjeldsbetjeningsproblem mange land, særlig en rekke afrikanske, står overfor. Utlån er betinget av at låntakerlandene gjennomfører økonomiske strukturtilpasningsprogrammer. Midlene gis på konsesjonelle vilkår. Bidragene til ordningen kommer fra en bred krets av medlemslandene. Ordningen representerer betydelige tilleggsressurser for de fattige land, og vil trolig indirekte stimulere til økte overføringer til denne gruppen. I kombinasjon med gjeldstiltak fra Verdensbanken vil utvidelsen bidra betraktelig til å stimulere veksten i fattige land, riktignok ut fra et lavt utgangsnivå.

Bakgrunn

På det felles årsmøte for Det internasjonale valutafond (IMF) og Verdensbanken i Seoul høsten 1985 lanserte den amerikanske finansminister *James Baker III* en plan for hvordan gjeldsproblemene for de 15 største debitorer blant utviklingslandene skulle avhjelpes.

Baker-planen innebar økte finansressurser, i stor grad fra private, men også fra offentlige institusjoner, «i bytte» for strukturtilpasninger i debitorlandene. Hovedmålsettingen var å opprettholde eller øke veksten i disse landene, samtidig som de rettet opp balanseproblemet.

Planen ble godt mottatt, men det ble ofte innvendt at den ikke omfattet mange av de fattigste land i verden. Det ble påpekt at særlig i Afrika sør for Sahara var det en rekke «små» land som hadde gjeldsproblemer som var meget tyngende.

Det var bred enighet om at det var behov for hjulpetiltak kombinert med omfattende tilpasninger også for de fattigste land. Mange av disse hadde imidlertid så lav «kredittverdighet» at det syntes lite hensiktsmessig å søke å basere en plan hovedsakelig på ressurser fra private finansinstitusjoner. Det ble derfor antatt at disse lands problemer primært

burde avhjelpes i regi av offentlige og internasjonale institusjoner, særlig Valutafondet og Verdensbanken.

Opprettelsen av Structural Adjustment Facility

Som et første steg i retning av å avhjelpe de fattigste landenes problemer opprettet Valutafondet 26. mars 1986 den såkalte «Structural Adjustment Facility» (SAF). Ordningen var basert på allerede tilgjengelige finansielle ressurser, idet provenyet av det gullsalg som Valutafondet foretok i 1976 – og som ble lånt ut som 10-årslån til særdeles lav rente – igjen var disponibelt.

En vesentlig del av utlånsbetingelsene fra 1976-utlånene ble videreført i SAF. Således skulle lånene fortsatt inneholde et betydelig gaveelement, idet de skulle gis som 10-årslån med kun 1/2% rente og 5 års avdragsfrihet. Fortsatt skulle mottagerkretsen begrenses til de fattigste land¹⁾. Erfaringene fra 1976-utlånene var imidlertid ikke tilfredsstillende når det gjaldt økonomiske resultater. Sannsynligvis var hovedårsaken til dette at midlene –

¹⁾ Den definisjon som ble brukt var den samme som blir benyttet av Verdensbanken for å vurdere om et land kvalifiserer for lån fra International Development Association (IDA). Ved årsskiftet 1987/88 var det i alt 62 slike land.

som jo stammet fra salg av en del av Valutafondets gull — ble fordelt slik at en så stor del av medlemsmassen som mulig skulle nyte godt av dem, og at de ble overført så og si uten betingelser om tilpasninger i den økonomiske politikk. Det ble i prinsippet bare krevd at landet dokumenterte et finansieringsbehov og utarbeidet et økonomisk program. Den utilfredsstillende utviklingen må sees i nær sammenheng med at kvaliteten på programmene varierte sterkt, siden det ikke på forhånd ble satt noen standard for hva programmene som et minstemål skulle inneholde. Om et land kunne dokumentere behov for midlene, ble disse således relativt automatisk overført til medlemmet. For land som på forhånd hadde et tradisjonelt fondsprogram, bidro midlene ofte til å understøtte dette, men for land som ikke hadde slike program, var Valutafondets muligheter til å kontrollere at midlene ble benyttet på en tilfredsstillende måte, relativt dårlige. Landenes motiv for å gjennomføre programmene når midlene først var mottatt, viste seg å være svakt.

Det var derfor bred enighet om at Valutafondet burde knytte strammere betingelser til utlånene under SAF. Som for middelinntektslandene burde betingelsene hovedsakelig knyttes til gjennomføring av strukturiltak med sikte på å styrke vekstmulighetene. Betingelsene burde likevel være klart mykere enn ved ordinære utlån fra Valutafondet.

Særlig fra amerikansk side ble det hevdet at søkerne burde utarbeide en omfattende rammeplan for utviklingen på mellomlang sikt (Policy Framework Paper, PFP). Denne rammeplanen skulle inneholde en analyse av økonomiske og strukturelle forhold som påvirker veksten og en plan for gjennomføring av nødvendige tiltak. Innenfor denne rammeplanen skulle Valutafondet og Verdensbanken samarbeide nært, og på sine respektive områder bidra til å finansiere tiltakene. Det ble videre fremført at en god oppfølging av programmene ville øke den såkalte katalysatoreffekten, dvs. øke overføringene fra andre givere samt private og offentlige kreditorer. Det ble også antatt at

andre bistandsyttere ville kunne effektivisere sine bidrag ved å kanalisere dem til sektorer og områder hvor analysen påpekte behov.

Allerede de første analysene avslørte at verken Valutafondets SAF-ordning, Verdensbankens strukturtilpasningsfinansiering (Structural Adjustment Lending, SAL) eller rimelige anslag over midler fra andre var store nok til å dekke finansieringsbehovet. Basert på en antakelse om at strukturiltak vanligvis virker med et lengre tidsetterslep enn tradisjonelle etterspørselstiltak, ble det akseptert at det var både ønskelig og nødvendig at de land som foretok tilpasninger, hadde en rimelig sikkerhet for tilstrekkelig finansiering inntil fruktene av strukturtilpasningen kunne høstes.

Spørsmålet om å avhjelpe de fattige lands problemer ble inngående drøftet på vårmøtet i Valutafondets interimkomite 1987. Foranledningen var den meget vanskelige finansieringssituasjonen som mange av disse landene befant seg i som følge av den svake utviklingen i råvareprisene og i deres eksportmarkeder, noe som brakte mange fattige land i store gjeldsbetjeningsproblemer. Dertil kom at til tross for at de fattige landene hadde gjennomført betydelige økonomiske tilpasninger, gjensto vesentlige strukturelle og økonomiske ubalanser. Det var således et stort behov for økt finansiering som kunne understøtte videre tilpasningsanstrengelser i disse landene. Samtidig var det ønskelig at denne ble gitt på konsesjonelle vilkår, slik at finansieringskostnadene bedre svarte til disse landenes begrensede evne til å betjene gjeld. I forbindelse med det økonomiske toppmøtet i Venezia 12. juni 1987 tok derfor Valutafondets administrerende direktør *Michel Camdessus* et initiativ med sikte på å tredoble ressursgrunlaget for SAF.

Den utvidete SAF-ordning (Enhanced Structural Adjustment Facility — ESAF)

Ved den utvidete SAF-ordning er de fleste betingelsene identiske med tidligere SAF-reg-

ler. Økningen i tilgangen på midler gjorde det imidlertid ønskelig med visse justeringer. Således vil det i større grad bli tatt hensyn til låntakerlandenes gjeldsproblemer og betalingsbalanseproblemer av strukturell art når låneadgangen skal settes. Samtidig tas det i betraktning hvor omfattende programmene er.

Låntakerlandet må som tidligere fremlegge et økonomisk-politisk program med sikte på å styrke landets økonomi på mellomlang sikt. Ved utformingen av programmene vil det bli lagt økende vekt på tiltak som fremmer økonomisk vekst og styrker betalingsbalansen. Det var i Valutafondets styre flertall for at den betydelige utvidelsen av finansieringstilgangen rimeliggjør noe strengere tilpasningskrav enn før, slik at betydelig fremgang under programperioden sikres. Under debatten om SAF-ordningen ble det påpekt at nettopp dette er av stor betydning for flere medlemslands vilje til å bidra med midler under ordningen. For å kunne gjøre bruk av den utvidete SAF-ordning må det låntakende land således være villig til å gjøre vesentlige anstrengelser for å rette opp manglende balanse i sin økonomi. Men det legges nå større vekt på stimulerende tiltak og mindre på etterspørselsbegrensede krav enn hva som har vært vanlig ved regulære lån i Valutafondet.

Det legges nå opp til en noe hyppigere og mer omfattende overvåking av gjennomføringen av programmet enn under den tidligere SAF-ordning. Til gjengjeld skjer utbetalingene over den tre-årige programperioden oftere.

Finansieringen av utvidelsen

Finansieringsform. Valutafondet har som nevnt ikke selv midler til å finansiere hele den omfattende utvidelsen av SAF-ordningen. Derfor ble de mer velstående av medlemslandene anmodet om å bidra med midler. Det er dels tale om kapital til selve låneordningen og dels bistandsmidler slik at utlånene kan skje

til meget gunstige vilkår. Selve kapitalutvidelsen er ment å utgjøre SDR 6 milliarder. Siden Kina og India frivillig har gitt avkall på å benytte SAF-ordningen, blir tilgangen til de øvrige fattige land desto rommeligere. Nødvendig tilgang på subsidiemidler er anslått til vel SDR 2,5 milliarder.

Subsidiemidlene og de innlånte midlene under SAF vil bli holdt atskilt fra Valutafondets ordinære midler. Det understreker at midlene i dette tilfellet øremerkes til en spesiell gruppe fattige land. Likebehandling av alle medlemslandene er ellers et viktig prinsipp for utlån av Valutafondets egne midler. Den måten midlene administreres på, understreker i prinsippet også midlertidigheten i finansieringsopplegget. Utvidelsen er foranledighet av den spesielle gjeldssituasjon de fattige land for tiden befinner seg i.

Kapitalen er skaffet til veie ved en kombinasjon av statslån, statsbanklån eller sentralbanklån. Det har vært opp til de enkelte land å finne fram til den form som er mest hensiktsmessig for dem, blant annet under hensyn til deres ulike institusjonelle oppbygging. Siden de fleste som har bidratt med kapital er institusjoner som normalt ikke yter utviklingshjelp, har det stått sentralt både hvilken sikkerhet som kan gis for at midlene tilbakebetales og hvilken avkastning som gis. Dette er spesielt avgjørende for sentralbankene. For dem er dette en alternativ form for plassering av valutareservene. Ut fra sikkerhetshensyn bygges det i løpet av låneperioden opp en reserve på anslagsvis SDR 4,8 milliarder. Dette i seg selv betyr at en betydelig del av det totale lånebeløp er sikret ved utløpet av låneperioden. Renten på den innlånte kapital er markedsbestemt, og er et veid gjennomsnitt av markedsrenten på lån med tilsvarende løpetid i de fem største industriland. Det ligger således ikke noe økonomisk tilskudd i selve kapitalytelsene. Dette skal komme gjennom bidragene til rentesubsidiering.

Regelverket er slik utformet at det er rimelig å fortolke det slik at Valutafondet i realiteten har forpliktet seg til å vurdere alle tiltak

som måtte vise seg nødvendig for å sikre at långiverne blir holdt skadesløse om det skulle oppstå en situasjon med langvarig forsinkelse av tilbakebetalingene. I dette ligger også eventuell bruk av ordinære egne ressurser. Dessuten sikres midlene gjennom en noe mer omfattende kontroll og overvåking med at de omforente økonomiske reformprogrammer gjennomføres i samsvar med forutsetningene.

Et spørsmål som de sentralbanker som medvirker nødvendigvis må være opptatt av, er muligheten for å få løst ut fordringene dersom landet selv skulle komme i et betalingsbalanseproblem. For å stimulere til størst mulig lån fra sentralbankhold, betraktes derfor disse midlene fortsatt som en del av långiverlandets offisielle valutareserver. Et land som kommer i likviditetsvansker, kan mer eller mindre automatisk trekke et beløp på IMF som tilsvarer kapitalinnskuddet. For øvrig kan Valutafondets utnyttelse av innskuddet midlertidig suspenderes.

Hvem yter rentesubsidiene og lånemidlene? I perioden siden styret fattet beslutning om å etablere ESAF har det vært ført diskusjoner om finansieringen med en rekke medlemsland. Disse er nå ført så langt og med et så positivt resultat at de første utbetalingene under ordningen trolig kan skje i juli d.å. En regner nå med at det ønskede kapitalbeløp er oppnådd, mens det enda gjenstår noe (mest sannsynlig rundt SDR 500 mill.) av de nødvendige gavebidrag. En oppfordring til land som enda ikke har bidratt til disse, er gått ut fra Interimkomiteens vårmøte 1988.

Gavebidragene og lånemidlene kommer fra en bred krets (24) av Valutafondets medlemsland — industriland (16) så vel som enkelte utviklingsland (8). Ytelsene fra de enkelte land er tilpasset landets betydning i verdensøkonomien målt ved kvotestørrelsen i IMF og landets IDA-andel.

Til sammen syv industriland og tre utviklingsland har gitt tilsagn om både kapitalinnskudd og rentesubsidier. Fem av disse yter gaver som dekker subsidiene knyttet til kapitalinnskuddet fullt ut. De øvrige fem land gir

gavebistand som bare delvis svarer til innskuddet. Norge befinner seg i en spesiell gruppe sammen med to utviklingsland som foreløpig bare har bidratt med kapitalinnskudd. Ti land bidrar derimot kun med rentesubsidier. I denne gruppen finnes i det vesentlige mindre industrialiserte land (blant annet Danmark, Sverige og Finland), men ett av de store i-land inngår også i denne gruppen.

Norges Bank yter et lån på SDR 90 mill. til de nevnte markedsvilkår. Dette innebærer en tilsvarende omplassering av valutareservene.

Fra svensk side har en gitt tilsagn om rentestøtte på SEK 600 mill. (ca. SDR 72 mill.) som innbetales over fire år. Danmark og Finland yter rentestøtte på hhv. SDR 27 mill. og SDR 22 mill. og fordeler gavebistanden over tre år. Subsidieinnbetalingen er fleksibel.

Sannsynlige virkninger

Utvidelsen av SAF-ordningen representerer et viktig ledd i å avhjelpe den vanskelige og akutte gjeldssituasjon de fattige land står overfor på kort og mellomlang sikt. Dersom hele beløpet blir utbetalt i perioden 1988–91, vil utvidelsen kunne dekke så mye som en $\frac{1}{3}$ av de forventede driftsbalanseunderskudd for landene sør for Sahara. Hovedtygden av utlånene fra SAF kan antas å gå nettopp til afrikanske land. Det er således tale om betydelige beløp som kommer disse land til gode. SAF-ordningen må også sees i nær sammenheng med Verdensbanktiltakene for landene sør for Sahara, som er under utarbeidelse (økt bilateral samfinansiering med IDAs programmer for strukturtilpasning, økning av IDAs egne ressurser til denne gruppen av land og gjeldslettelse på konsesjonelle vilkår innen Paris-klubben²⁾). Basert på foreløpige tilsagn kan det bli tale om midler i størrelsesorden om lag SDR 6 milliarder under Verdensbankpakken.

²⁾ Parisklubben er en sammenslutning av offentlige kreditorer i giverland.

Tilpasningstiltakene under gjeldspakken fra Valutafondet og Verdensbanken supplerer hverandre i betydelig grad, og det er god grunn til å tro at tiltakene gjensidig vil forsterke hverandre. Institusjonenes initiativ vil for det første bidra til at strukturtiltakene i de fattigste landene går over et bredere spekter. Valutafondet vil konsentrere oppmerksomheten om den mer makroregede del av den økonomiske politikk (valuta- og prisfastsettelse, betalingsrestriksjoner, finans- og kredittpolitiske tiltak). Verdensbanken vil på sin side supplere med strukturtiltak på det næringspolitiske området og avvikling av handelsrestriksjoner. Dette må i sin tur formodes å bidra til betydelig stimulering av veksten i landene. Kombinert med visse etterspørselsregulerende tiltak under SAF forsterkes virkningen av de strukturtiltak som gjennomføres, ytterligere.

ESAF-ordningen representerer videre en betydelig mobilisering av tilleggsressurser til u-landene gjennom i første rekke kapitalinnskuddene til ordningen. Det er mer usikkert om bistandsmidlene i seg selv representerer tilleggsressurser. Men uten bistandsmidlene ville en stor del av kapitalinnskuddene ikke kommet i stand. Siden SAF-lån kobles sammen med nødvendige tilpasningstiltak, er det videre grunn til å tro at forutsetningene ligger bedre til rette for at fattige u-land kan skaffe seg bankfinansiering og at restrukturering av private og offentlig lån trappes opp. I den grad

bistandsmyndigheter rundt om i verden også legger økende vekt på at opptrapping av bistanden skjer til land der myndighetene viser vilje til å redusere ubalansene i økonomien og til å løse strukturelle problemer slik at bistandsuttellingene får sterkere positiv effekt, er det for øvrig god grunn til å tro at u-hjelpen til disse landene stimuleres.

Avslutningsvis skal det pekes på at land som gjør bruk av den utvidede SAF-ordningen, må være villige til å gjøre vesentlige tilpasningsanstrengelser for å rette opp ubalansene i sin økonomi. Men siden det er tale om fattige land, og tilgangen på lånemidler er større enn for vanlige fondsprogram, legges det større vekt på stimulerende tiltak og mindre på etterspørselsbegrensende krav enn hva som ellers er vanlig. Dessuten skal låneadgangen differensieres mellom landene slik at de mest gjeldstyngede landene prioriteres sammen med de som viser den sterkeste tilpasningsvilje. Kontrollen med framdriften av programmene skjer for øvrig på en fleksibel, men effektiv måte. Spesielt prioriteringen av de mest gjeldstyngede land vil gjøre ordningen særlig anvendelig for de fattige landene sør for Sahara. Den utvidede SAF-ordningen er således generelt sett utformet etter de fattige u-landenes behov, noe som vil bidra til at iverksettelsen og gjennomføringen av tilpasningsprogrammene lettes i tiden framover, og som i neste omgang bidrar til å forsterke veksten i de fattige land.

KRØSUS – nye klede til gammel hjelpar

Gunnvald Grønvik, forskar i Utgreiingsavdelinga i Noregs Bank

KRØSUS er den eldste av dei økonomiske modellane i Noreg som er i aktiv bruk. Modellen har vore brukt samanhangande frå 1975, blant anna til å stille opp kredittbudsjettet. Denne artikkelen fortel om det økonomiske innhaldet i og om bruken av KRØSUS, som er lite endra gjennom åra. Hovedsaka er å fortelje om dataprogramma som løyser modellen. Dei har gjennomgått ei rivande utvikling, og nyleg er fjerde generasjon KRØSUS-program teken i bruk¹⁾.

Ny bruk og revidert innhald

I ordinære og reviderte nasjonalbudsjett for åra 1962 til 1987 har detaljerte kredittbudsjett vore stilte opp i nasjonalbudsjettet som ein del av den økonomiske politikken til regjeringa²⁾. Det blei dermed eit mål å realisere kvart einskilt volum som blei nemnt. Utviklinga mot konkurranse på tvers av dei tradisjonelle skilja mellom grupper av institusjonar og mellom objekt som meir og meir liknar på kvarandre, førte til at regjeringa ikkje lenger ville ha så detaljerte målsetjingar. I budsjettet for 1988 blir derfor ikkje det detaljerte overslaget for den kvantitative utviklinga i kredittmarknadene trykt i budsjettet. Sidan oppstilling av kredittbudsjettet har vore den viktigaste bruken av KRØSUS, kunne ein då tru at modellen ville gå ut av bruk, men det er ikkje tilfelle.

KRØSUS er først og fremst eit hjelpemiddel for å halde detaljert oversikt over kredittmarknadene i Noreg. Dette treng ein ikkje berre til kredittbudsjettet. I det totale økonomisk-politiske opplegget må ein analysere samspelet mellom realøkonomisk og finan-

siell tilpassing. Slik sikrar ein både at etterspørselen er i samsvar med dei realøkonomiske måla, og at etterspørselen kan realiserast ved at til dømes investeringane kan finansierast innanfor eit forsvarleg kredittopplegg. Til dette formålet blir det brukt to modellar «i tandem»: KRØSUS til den finansielle og MODIS til den realøkonomiske tilpassinga³⁾. Frå begge modellane kan ein bestemme netto finansinvestering i sektorane. I MODIS finn ein netto finansinvestering som disponibel inntekt minus etterspørsel til konsum og realinvestering, i KRØSUS som differansen mellom brutto fordrings- og gjeldsauke. Sektoranalysar av samanhengen mellom real- og finansiell tilpassing har blitt viktigare dei siste åra. I tillegg til dette er KRØSUS eit hjelpemiddel ved reine pengepolitiske vurderingar.

Noregs Bank og Finansdepartementet treng dermed framleis dei detaljerte oversiktene for å overvake marknadene og utforme økonomisk politikk, og KRØSUS er framleis eit sentralt hjelpemiddel til dette. Modellen har komplett rekneskap for endringar i finansielle fordringar for ti ulike objekt. No er det

¹⁾ Programma i fjerde generasjon er skrivne av Hans Jørgen Bakke. Bakke (1988) er ein gjennomarbeidd dokumentasjon av systemet.

²⁾ Før budsjettet for 1962 inneheldt budsjettet ei kort omtale av pengeforhold. Frå 1957 var det stilt opp tabellar som minner om kredittbudsjettet, i eit trykt vedlegg.

³⁾ MODIS er namnet på nasjonalbudsjettmodellane til Statistisk Sentralbyrå, og den noverande generasjonen er MODIS V. Tek ein med alle generasjonane av MODIS, er modellen eldre enn KRØSUS. Jansen (1985) fortel meir om samspelet mellom modellane.

spesifisert ni sektorar og elleve undersektorar, slik at det i prinsippet kunne vore om lag 4 000 variable. Fordi dei fleste av fordringsforholda er null, er det ikkje nødvendig å spesifisere i modellen fleire enn om lag 470 variable for endringar i finansielle fordringar.

Det økonomiske innhaldet i KRØSUS har endra seg lite i levetida til modellen. Kjernen er ein enkel kredittmultiplikator, men rekneskapen i modellen er svært detaljert. I utgangspunktet var det ni sektorar og fire undersektorar med komplett rekneskap, og delvis spesifisering av fire andre undersektorar⁴⁾. Ved sida av KRØSUS opererte Finansdepartementet med ein separat reknerutine (K-rutinen) som dels blei brukt til å førebu, dels til å bearbeide resultatet frå modellkøyringane. I 1981 blei desse reknerutinane integrerte i modellen, som dermed fekk fullstendig rekneskap for dei fire undersektorane som tidlegare berre var delvis spesifiserte, og dessutan for tre nye undersektorar⁵⁾. Etter desse utvidingane har modellen om lag 840 variable. I tillegg til dei 470 variablane for endringar er det spesifisert 100 variable for beholdningar av finansielle fordringar, og 270 andre variable. Modellen har vel 350 likningar, slik at noko under 490 variable er eksogene. I tillegg til den større detaljrikdomen i rekneskapen, har det vore eksperimentert med nye relasjonar for å forklare privat konsum, valutasal hos publikum og etterspørsel etter setel og mynt hos publikum⁶⁾.

Fire generasjonar med dataprogram

EDB-programma som blir brukte for å løyse KRØSUS, er meir grunnleggjande reviderte enn det økonomiske innhaldet i modellen. KRØSUS blei først løyst på datamaskina

- ⁴⁾ Grunnmodellen er dokumentert på engelsk av Ross (1978), og på norsk av Prøsch (1979).
- ⁵⁾ Dette er dokumentert av Grønvik i Bohn, Fidjestøl, Grønvik og Hvidsten (1982a).
- ⁶⁾ Dette arbeidet er dokumentert i arbeidsnotat frå Noregs Bank. Ei komplett oversikt over arbeidsnotat om KRØSUS er gitt i referanselista.

til Statens driftssentral. Sett med augo i dag var programmet svært primitivt, og det tok lang tid å løyse modellen. I Noregs Bank blei det laga ein bunke holkort som ein bar eit par kvartal til driftssentralen, og så kunne ein hente resultatane nokre timar seinare. Fordi modellkøyring ofte skjer gjennom prøving og feiling, blei det svært tidkrevjande å arbeide ut løysingar.

I Noregs Bank var ein derfor på utkikk etter ny programvare som kunne effektivisere arbeidet. Sjansen baud seg fort, og programsystemet TROLL⁷⁾ blei installert på Noregs Banks datamaskin hausten 1978. Nyskaffinga førte til samarbeid i to retningar: I Noreg bruker mange institusjonar TROLL på Noregs Banks anlegg og deler kostnadene med Noregs Bank⁸⁾, og internasjonalt samarbeider Noregs Bank med eigarane av TROLL om programutvikling.

TROLL er eit interaktivt system. Det vil seie at brukaren heile tida fører ein dialog med maskina og kan endre planane sine i lys av resultatane han får. Den første modellen som blei lagt inn og løyst i TROLL i Noreg, var KRØSUS. I denne andre generasjonen av program brukte ein nokså lite av reidskapane TROLL stilte til rådvelde for å spesialsyrutinar som forenkla arbeidet. Ei viktig utvikling kom hausten 1979, då ein tok det første større systemet av program (makroar) i bruk for å lage tabellar med modellresultat⁹⁾. Den viktigaste gevinsten med å få modellen over på eiga datamaskin i banken var dermed at han kunne løysast på kontoret til saksbehandlaren med eit interaktivt program. Utstyret var framleis primitivt, og terminalen ein

⁷⁾ TROLL står for Time-sharing Reactive On-Line Laboratory. Systemet kom frå Massachusetts Institute of Technology (MIT).

⁸⁾ Dei store brukarane er Finansdepartementet, Statistisk Sentralbyrå og Noregs Bank, og dei fleste makroøkonomiske modellane i Noreg blir utvikla og løyste i TROLL.

⁹⁾ Harald Bohn og Gunnvald Grønvik skreiv dei første programma saman med Hans Petter Dahle, som utvikla tabellprogrammet. Bohn og Grønvik (1980) dokumenterer korleis modellen blei løyst på den tida.

brukte, hadde samband med datamaskina via telefon.

Hausten 1980 blei TROLLs nye tabellprogram (rapportgenerator) tilgjengeleg for norske brukarar¹⁰). Samtidig vart sambandet med datamaskina meir effektivt, og nye skri-varar gjorde det mogleg å lage penare tabellar med meir informasjon. Som nemnt tidlegare, blei modellen utvida med den såkalla K-rutinen på same tid. I tillegg blei den faste drifta av modellen flytta vekk frå modell- og programutviklarane til brukarane av resultatata. Dette kravde også endringar i programma, særleg for å gjere dei meir brukarvennlege, og det blei skrive ei rekkje store og små program som styrte brukaren gjennom dei vanlegaste faste rutinane. Den tredje generasjonen med program for å løyse KRØSUS tok i bruk alt det nye som fanst, men representerte eigentleg inga reprogrammering. Det er dermed ei smakssak om ein vel å slå saman andre og tredje generasjon. Dei svake sidene ved programma i desse generasjonane var at dei var lite fleksible, og brukaren var nøydd til å følgje ein nøye opptrakka stig for å løyse modellen og skrive ut resultatata¹¹).

Ei viktig forbetring i TROLL var programmet for å effektivisere input-rutinane til modellkøyringar, som blei tilgjengeleg hausten 1985. Dette programmet blei ikkje teke i bruk med ein gong, men då nye KRØSUS-program skulle skrivast i 1987, blei sjølv sagt alt det nye teke i bruk. Det viktigaste nye i fjerde generasjon program for KRØSUS er likevel ei fullstendig omskriving av samtala mellom brukaren og datamaskina (brukardialogen). Her er moderne prinsipp for programskrivning tekne i bruk; brukaren kan velje vegen fram mot målet, same type dialog blir

brukt i alle delar av arbeidet, dialogen kan forkortast, og alt er sjølv sagt på norsk. Krava til TROLL-kunnskapar hos brukaren er dermed samtidig reduserte.

Programma i andre og tredje generasjon var utvikla som ei rekkje små program som seinare blei skrivne om for å ta i bruk nye område og løyse nye problem. Det ville vore eit utruleg tilfelle om eit slikt lappverk skulle resultere i eit heilt ut effektivt system. Ein annan viktig gevinst ved omprogrammeringa til den nye fjerde programgenerasjonen er dermed at programma har blitt meir effektive.

Programma som har vore brukte for å løyse KRØSUS, har ikkje vore tilfredsstillande dokumenterte, og parallelt med utviklinga av fjerde generasjon TROLL-program er det laga ein gjennomarbeidd dokumentasjon av systemet. Han inneheld både ei forklaring av korleis ein går fram for å løyse eit problem (brukarretteiing), og ei forklaring av korleis dei enkelte kommandoane verkar (referansemanual). Med den fjerde programgenerasjonen har dermed brukarane fått eit effektivt og fleksibelt verktøy som er godt dokumentert.

KRØSUS har dermed fått nye klede i moderne design.

Dokumentasjon av KRØSUS:

Bakke, Hans Jørgen (1988): «Brukermanual for Macro-systemet KRØSUS.» *Datert 16. februar 1988*. Oslo: Norges Bank. 52+8 s.

Bøhn, Harald (1979a): «KRØSUS — publikums netto salg av fordringer på utlandet.» *Arbeidsnotat 27. april 1979*. Oslo: Norges Bank. 19 s.

Bøhn, Harald (1979b): «Konsumfunksjonen i KRØSUS.» *Arbeidsnotat 30. april 1979*. Oslo: Norges Bank. 23 s.

Bøhn, Harald og Gunnvald Grønvik (1980): «Løsning av KRØSUS på eget EDB-anlegg ved hjelp av TROLL.» *Arbeidsnotat 29. februar 1980*. Oslo: Norges Bank. 60 s.

¹⁰) TROLLs rapportgenerator var ein milepæl i samarbeidet mellom MIT og Noregs Bank fordi det var det første TROLL-programmet skrive av ein funksjonær i Noregs Bank (Hans Petter Dahle) som blei gjort tilgjengeleg for TROLL-brukarar over heile verda. Nokre etterfølgjarar er omfattande forbetringar ved simulering av modellar og programmet for å effektivisere input-rutinane.

¹¹) Programma i tredje generasjon blei skrivne av Gunnvald Grønvik og Tore Ølnes.

- Bøhn, Harald, Asbjørn Fidjestøl, Gunnvald Grønvik og Vetle Hvidsten (1982a): «Endringer i KRØSUS i 1981.» *Arbeidsnotat 22. februar 1982*. Oslo: Norges Bank. 54 s.
- Bøhn, Harald, Asbjørn Fidjestøl, Gunnvald Grønvik og Vetle Hvidsten (1982b): «Endringer i KRØSUS i 1982.» *Arbeidsnotat 19. november 1982*. Oslo: Norges Bank. 59 s.
- Grønvik, Gunnvald (1981): «KRØSUS – ny relasjon til å bestemme publikums netto valutasalg.» *Arbeidsnotat 23. mars 1981*. Oslo: Norges Bank. 19 s.
- Jansen, Eilev S. (1985): «Links between the Financial Sectors and the Real Economy in Norwegian Planning.» *Arbeidsnotat 1985/1*. Oslo: Norges Bank. 24 s.
- Modellgruppen i Norges Bank (1975): «Utkast til modell med kreditt- og realøkonomiske sammenhenger (KRØSUS).» *Arbeidsnotat 9. mai 1975*. Oslo: Norges Bank. 97 s.
- Prøsch, Terje (1979): «KRØSUS I.» *Arbeidsnotat 11. juni 1979*. Oslo: Norges Bank. 88 s.
- Ross, Knud Z. (1978): «A Credit Model for Norway.» *Norges Banks Skriftserie No. 6*. Oslo: Norges Bank. 27 s.

Revidert nasjonalbudsjett 1988/bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler

Norges Bank sendte 27. april nedenstående brev til Finansdepartementet med tilråding om bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler

1. Innledning

Gjennom 1987 og i begynnelsen av 1988 er det gjort fremskritt i retning av å bremse og reversere utviklingen av ubalanser i norsk økonomi. Det må likevel erkjennes at de tiltakene som er satt i verk, i mange tilfelle påvirker de økonomiske hovedstørrelser sent og i begrenset omfang. Den tradisjonelle varebalansen har vist bedring, noe som trolig mer henger sammen med en gunstig utvikling i bytteforholdet enn med bedring i volumtallene. Nedgangen i oljeprisen har trukket i motsatt retning, og det er derfor så langt en har oversikt ikke grunnlag for noen vesentlig reduksjon i anslaget for det samlede underskudd i driftsbalansen. Selv med en viss stigning i ledigheten de siste måneder, er arbeidsmarkedet fortsatt stramt og gir lite inntrykk av at det har funnet sted noen overføring av ressurser til konkurranseutsatt sektor. Arbeidskraftundersøkelsen viser tvert imot at industrisysselsettingen er i ferd med å falle, både målt i form av sysselsatte personer og utførte timeverk.

Prisstigningen, regnet over 12 måneder, avtok til og med februar, men økte igjen i mars. Med de ekstraordinære virkemidler som ble tatt i bruk under vårens lønnsoppgjør, må en likevel kunne vente nedgang i prisstigningstakten i annet halvår. På kort sikt vil en sterkere prisstigning gi en reduksjon i realinntektene som isolert sett vil trekke i retning av en bedre balanse i den samlede økonomi. Faren er imidlertid at kostnadspresset ved dette kan skjerpes senere.

Det resultat som ventes oppnådd ved årets sterke reguleringer, er likevel bare et minstekrav til hva som må oppnås også i senere år, dersom en fortsatt svekkelse av konkurransevnen skal kunne unngås. Gjennomføringen av det økonomiske opplegget for 1988 og statsbudsjettet for 1989 vil være avgjørende for hvorvidt en gjennom forhandlingene til neste år og ved oppgjøret i 1990 skal lykkes i å bevare det som er oppnådd gjennom årets oppgjør.

De finanspolitiske innstramninger som hittil er foretatt, har vesentlig gått ut på å redusere inntektene i den private sektor. De offentlige utgifter har fortsatt å stige, særlig som følge av en sterk økning i kommunenes kjøp av varer og tjenester. Dette er en viktig årsak til at utslagene i vår samlede økonomi av de tiltak som er truffet, ikke er blitt sterkere. Det er av avgjørende betydning, både for den aktuelle balanse og for den mer langsiktige strukturtilpasning, at tilstramningene heretter blir mer rettet mot å begrense stigningen i offentlige utgifter.

2. Kreditt- og valutapolitisk bakgrunn

Utviklingen i kronekursen så langt i år kan tyde på at rentenivået er godt tilpasset den valutapolitiske situasjonen. Men valutauroen i desember viser klart at den underliggende situasjonen er labil. Dette har blant annet sammenheng med at kapitalinngangen i stor grad har vært av kortsiktig karakter. Slike plas-

seringer kan være meget følsomme overfor endrede rente- og kursforventninger.

Den underliggende kredittveksten har avtatt i løpet av 1987, og lå i februar 1988 på om lag 14,5%. Lavere realetterspørsel og prisstigning kan bidra til at kredittetterspørselen avtar ytterligere. Etter de dårlige driftsresultater i 1987 både i banker og en del andre finansinstitusjoner kan det ventes at kravene til sikkerhet vil bli vesentlig skjerpet, og at dette vil redusere kreditttilgangen. De krav lovgivningen eller institusjonene selv stiller til egenkapitalandelen vil trekke i samme retning, særlig fordi mange i den nærmeste tid vil ha vanskelig for å hente inn egenkapital fra markedet. I noen grad kan dette ventes motvirket ved at andre finansinstitusjoner overtar lån fra bankene og erstatter en nedgang i deres kreditttilbud. På den annen side vil også disse stå overfor begrensninger gjennom tilgangen på utlånsmidler og behovet for å konsolidere sin stilling.

Husholdningenes kredittetterspørsel synes fortsatt å være ganske sterk, om enn avtakende. Det høye nivå for boligbygging og omsetning av boliger må nødvendigvis medføre en betydelig kredittetterspørsel. På den annen side må det gjeldende rentenivå, en reduksjon i mulighetene for rentefradrag for høyere inntektsgrupper, lavere inntektsforventninger og økende gjeldsbelastning etter hvert ventes å gi sterkere utslag.

På bakgrunn av tendensene både fra tilbuds- og etterspørselssiden er det ikke overraskende at innenlandsk kreditttilgang nå er fallende, men den aktuelle vekst ligger ennå godt over den målsone på 8–12 prosent som det er lagt opp til i nasjonalbudsjettet. På noe lengre sikt vil det være vanskelig å kombinere også slik kreditttilgang med den realøkonomiske situasjon det er realistisk å regne med og det ambisjonsnivå vi bør ha for prisutviklingen. Vi må imidlertid erkjenne at våre muligheter for en presis styring av kreditttilgangen har vært og er begrenset. Samtidig er sammenhengen mellom kreditt- og realstørrelser usikker, særlig så lenge vi ennå har liten erfaring med et markedsorientert kreditt-

system. En forholdsvis bred målsone kan derfor være vel begrunnet.

Det høye rentenivået har uheldige virkninger for investeringer og omstilling i næringslivet. Med gjeldende skattebestemmelser gir det likevel ikke en høyere realrente etter skatt for husholdningene enn hva som i et fritt kredittmarked sannsynligvis vil kreves for å bringe deres sparerate tilbake til et nivå som er forenlig med en varig balanse i landets økonomi. Vi vil ikke kunne få et rentenivå som gir grunnlag for den nødvendige sparing i husholdningene uten å virke hemmende overfor næringslivet, med mindre man kan komme lenger med hensyn til å redusere så vel skattlegging av kapitalinntekter som den skattemessige fordel ved fradrag for renteutgifter. Til nå har man vesentlig angrepet de fordelingsmessige sider av dette spørsmålet. Selv om disse er viktige nok, er det virkningene av skattebestemmelsene for samlet kapitaldannelse og anvendelsen av denne som er avgjørende for balansen og vekstmulighetene i landets økonomi.

Det er viktig at man kommer videre med disse spørsmålene i statsbudsjettet for 1989. Om dette ikke lykkes, må budsjettet i stedet legges opp med sikte på at den nødvendige sparing finner sted på statens hånd med de krav som dette stiller til skattlegging og nedskjæring av offentlige utgifter. Det er grunn til å frykte at det over tid vil gi oss dårligere ressursanvendelse med mindre vekst og lavere sysselsetting.

3. Virkemiddelbruken i 1988

A. Likviditetsstyringen

Det er fortsatt behov for betydelig omfang av sentralbankfinansiering av bankene. Dette gjenspeiler den finansiering som fant sted i 1985–86 av spareunderskuddet i privat sektor med tilhørende underskudd på driftsbalansen.

Den effektive renten på D-lån har ligget fast på 14,7% siden februar 1987. Renten på F-lån har variert noe avhengig av renten i

Revidert nasjonalbudsjett 1988/bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler

Norges Bank sendte 27. april nedenstående brev til Finansdepartementet med tilråding om bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler

1. Innledning

Gjennom 1987 og i begynnelsen av 1988 er det gjort fremskritt i retning av å bremse og reversere utviklingen av ubalanser i norsk økonomi. Det må likevel erkjennes at de tiltakene som er satt i verk, i mange tilfelle påvirker de økonomiske hovedstørrelser sent og i begrenset omfang. Den tradisjonelle varebalansen har vist bedring, noe som trolig mer henger sammen med en gunstig utvikling i bytteforholdet enn med bedring i volumtallene. Nedgangen i oljeprisen har trukket i motsatt retning, og det er derfor så langt en har oversikt ikke grunnlag for noen vesentlig reduksjon i anslaget for det samlede underskudd i driftsbalansen. Selv med en viss stigning i ledigheten de siste måneder, er arbeidsmarkedet fortsatt stramt og gir lite inntrykk av at det har funnet sted noen overføring av ressurser til konkurranseutsatt sektor. Arbeidskraftundersøkelsen viser tvert imot at industriusselsettingen er i ferd med å falle, både målt i form av sysselsatte personer og utførte timeverk.

Prisstigningen, regnet over 12 måneder, avtok til og med februar, men økte igjen i mars. Med de ekstraordinære virkemidler som ble tatt i bruk under vårens lønnsoppgjør, må en likevel kunne vente nedgang i prisstigningstakten i annet halvår. På kort sikt vil en sterkere prisstigning gi en reduksjon i realinntektene som isolert sett vil trekke i retning av en bedre balanse i den samlede økonomi. Faren er imidlertid at kostnadspresset ved dette kan skjerpes senere.

Det resultat som ventes oppnådd ved årets sterke reguleringer, er likevel bare et minstekrav til hva som må oppnås også i senere år, dersom en fortsatt svekkelse av konkurransevnen skal kunne unngås. Gjennomføringen av det økonomiske opplegget for 1988 og statsbudsjettet for 1989 vil være avgjørende for hvorvidt en gjennom forhandlingene til neste år og ved oppgjøret i 1990 skal lykkes i å bevare det som er oppnådd gjennom årets oppgjør.

De finanspolitiske innstramminger som hittil er foretatt, har vesentlig gått ut på å redusere inntektene i den private sektor. De offentlige utgifter har fortsatt å stige, særlig som følge av en sterk økning i kommunenes kjøp av varer og tjenester. Dette er en viktig årsak til at utslagene i vår samlede økonomi av de tiltak som er truffet, ikke er blitt sterkere. Det er av avgjørende betydning, både for den aktuelle balanse og for den mer langsiktige strukturtilpasning, at tilstrammningene heretter blir mer rettet mot å begrense stigningen i offentlige utgifter.

2. Kreditt- og valutapolitisk bakgrunn

Utviklingen i kronekursen så langt i år kan tyde på at rentenivået er godt tilpasset den valutapolitiske situasjonen. Men valutauroen i desember viser klart at den underliggende situasjonen er labil. Dette har blant annet sammenheng med at kapitalinngangen i stor grad har vært av kortsiktig karakter. Slike plas-

seringer kan være meget følsomme overfor endrede rente- og kursforventninger.

Den underliggende kredittveksten har avtatt i løpet av 1987, og lå i februar 1988 på om lag 14,5%. Lavere realetterspørsel og prisstigning kan bidra til at kredittetterspørselen avtar ytterligere. Etter de dårlige driftsresultater i 1987 både i banker og en del andre finansinstitusjoner kan det ventes at kravene til sikkerhet vil bli vesentlig skjerpet, og at dette vil redusere kreditttilgangen. De krav lovgivningen eller institusjonene selv stiller til egenkapitalandelen vil trekke i samme retning, særlig fordi mange i den nærmeste tid vil ha vanskelig for å hente inn egenkapital fra markedet. I noen grad kan dette ventes motvirket ved at andre finansinstitusjoner overtar lån fra bankene og erstatter en nedgang i deres kreditttilbud. På den annen side vil også disse stå overfor begrensninger gjennom tilgangen på utlånsmidler og behovet for å konsolidere sin stilling.

Husholdningenes kredittetterspørsel synes fortsatt å være ganske sterk, om enn avtakende. Det høye nivå for boligbygging og omsetning av boliger må nødvendigvis medføre en betydelig kredittetterspørsel. På den annen side må det gjeldende rentenivå, en reduksjon i mulighetene for rentefradrag for høyere inntektsgrupper, lavere inntektsforventninger og økende gjeldsbelastning etter hvert ventes å gi sterkere utslag.

På bakgrunn av tendensene både fra tilbuds- og etterspørselssiden er det ikke overraskende at innenlandsk kreditttilgang nå er fallende, men den aktuelle vekst ligger ennå godt over den målsone på 8–12 prosent som det er lagt opp til i nasjonalbudsjettet. På noe lengre sikt vil det være vanskelig å kombinere også slik kreditttilgang med den realøkonomiske situasjon det er realistisk å regne med og det ambisjonsnivå vi bør ha for prisutviklingen. Vi må imidlertid erkjenne at våre muligheter for en presis styring av kreditttilgangen har vært og er begrenset. Samtidig er sammenhengen mellom kreditt- og realstørrelser usikker, særlig så lenge vi ennå har liten erfaring med et markedsorientert kreditt-

system. En forholdsvis bred målsone kan derfor være vel begrunnet.

Det høye rentenivået har uheldige virkninger for investeringer og omstilling i næringslivet. Med gjeldende skattebestemmelser gir det likevel ikke en høyere realrente etter skatt for husholdningene enn hva som i et fritt kredittmarked sannsynligvis vil kreves for å bringe deres sparerate tilbake til et nivå som er forenlig med en varig balanse i landets økonomi. Vi vil ikke kunne få et rentenivå som gir grunnlag for den nødvendige sparing i husholdningene uten å virke hemmende overfor næringslivet, med mindre man kan komme lenger med hensyn til å redusere så vel skattlegging av kapitalinntekter som den skattemessige fordel ved fradrag for renteutgifter. Til nå har man vesentlig angrepet de fordelingsmessige sider av dette spørsmålet. Selv om disse er viktige nok, er det virkningene av skattebestemmelsene for samlet kapitaldannelse og anvendelsen av denne som er avgjørende for balansen og vekstmulighetene i landets økonomi.

Det er viktig at man kommer videre med disse spørsmålene i statsbudsjettet for 1989. Om dette ikke lykkes, må budsjettet i stedet legges opp med sikte på at den nødvendige sparing finner sted på statens hånd med de krav som dette stiller til skattlegging og nedskjæring av offentlige utgifter. Det er grunn til å frykte at det over tid vil gi oss dårligere ressursanvendelse med mindre vekst og lavere sysselsetting.

3. Virkemiddelbruken i 1988

A. Likviditetsstyringen

Det er fortsatt behov for betydelig omfang av sentralbankfinansiering av bankene. Dette gjenspeiler den finansiering som fant sted i 1985–86 av spareunderskuddet i privat sektor med tilhørende underskudd på driftsbalansen.

Den effektive renten på D-lån har ligget fast på 14,7% siden februar 1987. Renten på F-lån har variert noe avhengig av renten i

pengemarkedet for øvrig. Den siste tildelingen av F-lån foregikk etter ordinær (eller såkalt «amerikansk») auksjon, hvor den enkelte bank som blir tildelt midler, må betale den rente den har budt. Erfaringene fra denne auksjonen, hvor spredningene på budene var relativt liten, tilsier at det bør gjøres bruk av denne type auksjoner også i fremtiden.

Den tekniske gjennomføringen av subsidieringen av enkelte grupper i boligmarkedet vil innebære opprettelse av en ny låneordning for bankene i Norges Bank. Bankene vil bli tilført om lag 15 milliarder ved denne ordningen til en rente som kompenserer bankene for deres kostnader ved å sette ned renten på enkelte boliglån. Norges Banks overskudd og dermed overføringen til statskassen kan bli redusert med om lag 500 millioner kroner. Den økte tilførselen av likviditet vil bli motsvart av reduksjon i omfanget av D-lån. Fortsatt vil størrelsen på D-låneadgangen være tilstrekkelig til at Norges Bank kan sikre renteutslag på kortsiktige lån og plasseringer dersom det skulle bli nødvendig ut fra valuta-situasjonen.

Norges Bank har tidligere pekt på at likviditetsstyringen kan bli mer effektiv ved bredere bruk av markedsoperasjoner. Ved innføringen av sertifikatmarkedet i begynnelsen av 1985, var intensjonen at handel med statssertifikater skulle bli et viktig element i likviditetsstyringen. Staten har imidlertid ikke hatt behov for å finansiere seg med sertifikater og har derfor kunnet sette renten under det markedsmessige nivå. Statssertifikatene har derfor funnet meget begrenset avsetning. Så lenge det ikke er noen aktiv omsetning av statssertifikater i markedet, kan kjøp av banksertifikater være et alternativ for tilførsel av likviditet. En forutsetning for dette er at det kontinuerlig stilles toveis priser på banksertifikatene. Norges Bank tar sikte på å bruke markedet for banksertifikater innen begrensede rammer.

B. Innenlandske reguleringer

Nedbyggingen av de kredittpolitiske regu-

leringene gir myndighetene en annen rolle i kredittmarkedet enn tidligere. Øket konkurranse mellom finansinstitusjonene bidrar til økt effektivitet i de finansielle markeder. Sterkere konkurranse kan imidlertid også føre til økt risikoeksponering. Myndighetenes overvåking av finansinstitusjonenes soliditet og utforming av soliditetskrav blir dermed viktigere. Norges Bank vil spesielt peke på behovet for revisjon av kravene til egenkapital. En vil komme tilbake til dette spørsmålet i forbindelse med utarbeidelse av forskrifter til lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.

Som det fremgår av Norges Banks brev av 17. februar 1988, antar en at banklovene fortsatt bør inneholde likviditetsreservekrav. Dagens regler for likviditetskrav er imidlertid unødig kompliserte. I første rekke bør antall krav reduseres til ett, og skyldnadsbegrepet bør justeres i tråd med endringer i innskuddsstrukturen. Likviditetsreservekravene for bankene skal, under normale driftsforhold, oppfylles til enhver tid. Etter at primærreservekravene ble opphevet i juni 1987, er det tegn som tyder på at enkelte banker bare har hatt tilstrekkelige reserver ved utgangen av måneden. Det er behov for å styrke kontrollen med at bankene overholder likviditetskravene etter forutsetningene.

Det er i den senere tid gjort betydelige fremskritt med hensyn til å gjøre kredittpolitikken mer effektiv i etterspørselsreguleringen gjennom bruk av markedsorienterte virkemidler. Etter hvert som de direkte reguleringer er blitt tatt bort og omfanget av fiktive tilpasninger redusert, skulle oversikten over hva som faktisk skjer i kredittmarkedet i løpet av året bli vesentlig bedre. I brevet av 2. desember 1987 påpekte Norges Bank at også de gjenstående reguleringer var lite effektive og foreslo disse avvirket. Det ble likevel gitt uttrykk for at tidspunktet for avviklingen av enkelte reguleringer kunne vurderes nærmere, spesielt ut fra utviklingen i kreditt- etterspørselen. Med den avdempning vi nå ser i den innenlandske kreditttilgang, er det ikke lenger noen grunn til å opprettholde regu-

leringene, og en vil derfor foreslå at de blir opphevet i forbindelse med fremleggelsen av Revidert nasjonalbudsjett. Dette gjelder følgende reguleringer:

- rammestyring av kredittforetakenes låneopptak over obligasjonsmarkedet til boligformål, primærnæringer og kommuner
- direkte regulering av finansieringsselskaperes utlån utenom factoring og leasing
- direkte regulering av skadeforsikringselskaperes utlån
- regulering av garantier for lån til private og kommuner for alle finansinstitusjoner.

Ut fra behovet for å begrense de kommunale utgifter, bør en i denne sammenheng vurdere hvordan kommunenes kredittetterspørsel kan styres. Etter Norges Banks syn er det lite hensiktsmessig å benytte seg av direkte reguleringer av kreditttilførselen fra enkelte kilder. Dersom en på kort sikt ikke kan finne fram til bedre styringsmuligheter, kan det likevel, som en overgangsordning, være nødvendig å bruke rammestyring i henhold til kredittloven for å begrense kommunenes låneopptak gjennom kredittforetak eller direkte over obligasjonsmarkedet.

C. Finansieringen av driftsunderskuddet

Med de underskudd som er anslått for utenriksøkonomien, er det nødvendig med betydelig kapitalinngang også i 1988. I 1987 kom kapitalinngangen i stor grad via terminmarkedet, dvs. som kortsiktige plasseringer som vil være følsomme overfor forventningsskift. Det var spesielt økningen av utlendingers netto terminkjøp av kroner som ga grunnlag for slik kapitalinngang. Rammen for foretaks langsiktige låneopptak i utlandet var begrenset til 7,5 milliarder kroner i 1987. Totalt ble det lisensiert slike lån for knapt 7,8 milliarder etter at kriteriene for lån ble noe oppmyket og adgang til konvertering av visse kronelån ble gitt.

Hensynet til stabilitet i kapitalbevegelsene tilsier at mest mulig av kapitalinngangen er langsiktig. For 1988 er den langsiktige kapitalinngang til foretakene satt til 10 milliarder kroner. I første kvartal ble det lisensiert lån for vel 1,6 milliarder, sammenliknet med knapt 1,5 milliarder i samme periode i fjor. Den langsiktige kapitalinngangen utvikler seg således noe svakere enn forutsatt, men foreløpig gir dette lite grunnlag for å anslå utviklingen for året som helhet. Dersom tendensen skulle fortsette, kan det bli aktuelt å vurdere lisensieringskriteriene på nytt.

Strategien for utenlandsopplåningen ble trukket opp i Nasjonalbudsjettet 1987. Hovedelementene var moderat statlig opplåning og høy opplåning fra det private næringsliv. Det var tre hovedgrunner for moderat statlig opplåning:

- Staten bør ikke for tidlig trekke på sine lånemuligheter gitt det underskudd på driftsbalansen vi kan vente i årene fremover.
- Det bør ikke føres en opplåningspolitikk som på kort sikt gir grunnlag for en mer ekspansiv finans- og kredittpolitikk.
- Statens finansieringsbehov er lavt og kan i hovedsak dekkes ved trekk på kontantbeholdningen.

Norges Bank mener fortsatt at dette er en fornuftig strategi. Behovet for å være representert på de internasjonale lånemarkeder og ønskeligheten av å ta opp lån til betingelser som antas å være gunstige, skulle være dekket med de lån på ca. 6 milliarder kroner som staten allerede har tatt opp i år.

N O R G E S B A N K

Hermod Skånland

Kåre Hagelund

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

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

Gunnvald Grønvik: «En teoretisk bankmodell for norske banker. Regelverket i 1986 – 1988.» Arbeidsnotat 1988/3. 94 s. ISBN 82-90130-61-9

Det spesifiseres en mikro bankmodell med virkemidlene som var effektive i Norge fra 1986 til 1988. I uttrykket for bankenes optimale tilpasning vises det hvordan en stigende rentefunksjon for bankenes sentralbanklån gir et konsumentoverskott som bankene skal ta hensyn til ved fastsetting av utlånsrenta. Tilleggsreservekravet er modellert dynamisk og det vises hvordan kravet, eller trusler om det, kan virke rentesenkende. Modellen aggregeres til en sektormodell for bankvesenet og det vises at banklovenes likviditetskrav er litt uheldig utformet, ettersom bankene kan samarbeide for å redusere effekten av kravet.

Notatet er et bidrag til utforming av finansblokken i RIKMOD.

Ragnar Nymoen: «Modelling wages in the small open economy. An error-correction model of Norwegian manufacturing wages.» Arbeidsnotat 1988/4. 44 s. ISBN 82-90130-62-7

Notatet gir en stokastisk tolkning av Aukrusts hovedkursmodell for lønnsdannelsen i konkurranseutsatte næringer, som adskiller seg fra den gjengse Phillips-kurve

formuleringen i den skandinaviske inflasjonsmodellen. Det legges spesielt vekt på at variansen i lønnsandelen kan være endelig for et gitt ledighetsnivå, mens Phillips-kurve formuleringen innebærer uendelig betinget varians i lønnsandelen. Notatet viser at de to tolkningene av hovedkursteorien svarer til ulike hypoteser om kointegrasjonsegenskapene mellom priser, produktivitet og lønn. Dessuten har de to tolkningene forskjellige implikasjoner for den dynamiske utformingen av lønnsrelasjoner.

Det formuleres en dynamisk lønnsrelasjon for norske industriarbeiderlønninger. Langsiktsløsningen av modellen er konsistent med en modifisert hovedkursmodell. Modellen testes for feilspesifikasjon. Det legges særlig vekt på testing ved rekursive metoder.

Øyvind Eitrheim og Ragnar Nymoen: «Real wages in a multisectoral model of the Norwegian economy.» Arbeidsnotat 1988/5. 44 s. ISBN 82-90130-63-5

Arbeidsnotatet drøfter teoretiske og metodologiske problemstillinger knyttet til modellering av lønnsdannelse i en flersektor modell av norsk økonomi. Notatet rapporterer estimeringsresultater for disaggregerte dynamiske lønnsrelasjoner som er estimert med utgangspunkt i nasjonalregnskapsdata for 4 sektorer i Norges Banks kvartalsmodell RIKMOD.

Resultatene gir støtte til en modifisert og utvidet hovedkursteori for lønnsdannelsen i Norge. Det viser seg at både prisnivå, produktivitet og lagget lønnsnivå er signifikante forklaringsfaktorer for lønnsveksten. En kvalitativ egenskap ved modellen som skiller den fra den tradisjonelle hovedkursteorien for lønnsdannelse, er at innenlandske priser og lønninger vil bidra med til dels sterke impulser på lønnsdannelsen i konkurranseutsatt sektor.

Nivået på arbeidsledigheten, som i Norge har vært nokså stasjonært, bidrar også signifikant til å forklare reallønnsutviklingen på kort sikt, men på lang sikt dominerer produktivitet, relativ lønn samt pris- og skattekiler som forklaringsvariable. Lønnsmodellen er implementert i makromodellen RIMOD W, og notatet dokumenterer enkelte politikkeksperimenter. En sentral egenskap ved modellen er at innenlandske etterspørselssjokk kan føre det nominelle forløpet i norsk økonomi (pris- og lønnsvekst) vekk fra den tilsvarende utviklingen i konkurranseland for en lang periode.

«Indeks til Penger og Kreditt nr. 1/1973 — nr. 1/1988. Index to Articles in Economic Bulletin by Author and by Subject, no. 1976/1 — 1988/1». *Arbeidsnotat 1988/6*. 64 s. ISBN 82-90130-64-3

Norges Bank utga første nummer av tidskriftet Penger og Kreditt i 1973. Siden har det kommet 4 nummer hvert år. Formålet med denne indeksen er å være et hjelpemiddel i gjenfinningen av artikler trykt i Penger og Kreditt fra nr. 1/73 og fram til 1/88. Indeksen har to deler: forfatterregister og emneregister. Når det gjelder fast stoff, er dette ikke tatt med i indeksen.

Norges Bank har i ulike former gitt ut en engelskspråklig publikasjon siden 1925, fra 1965 under navnet «Economic Bulletin». I de senere år er det trykt en rekke artikler i tillegg til det faste stoffet, og denne indeksen gir en oversikt over disse fra 1/76 til 1/88.

Indeksen er lagt opp etter samme mønster som for Penger og Kreditt.

Indeksene er videreføringer av tilsvarende oversikter i 1985, trykt i hhv. *Arbeidsnotat 1985/3* og *1985/4*.

Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en kortfattet oversikt over virkemiddelbruken overfor de ulike typer finansinstitusjoner i den nærmeste foregående perioden. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 10. juni 1988.

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se Rundskriv nr. 22/3. november 1987 og nr. 5/19. april 1988)

| Periode | Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget | Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner) | Rente | | |
|-----------|--|----------------------------------|-----------------|----------|----------|
| | | | Periode | Nominell | Effektiv |
| 1987 | | | 1987 | | |
| Juli | 450 | 31,9 | 1.1. – 27.1.: | 14,8% | 15,8% |
| August | 325 | 30,5 | 28.1 – 2.2.: | 14,5% | 15,5% |
| September | 500 | 45,6 | 3.2. – 15.2.: | 14,2% | 15,1% |
| Oktober | 450 | 36,6 | 16.2. – 31.12.: | 13,8% | 14,7% |
| November | 300 | 28,9 | | | |
| Desember | 350 | 36,5 | 1988 | | |
| | | | 1.1. – 8.5.: | 13,8% | 14,7% |
| 1988 | | | 9.5. – 9.6.: | 13,3% | 14,1% |
| Januar | 375 | 34,9 | f.o.m. 10.6.: | 12,8% | 13,5% |
| Februar | 350 | 37,1 | | | |
| Mars | 300 | 31,4 | | | |
| April | 370 | 41,9 | | | |
| Mai | 200 ¹⁾ | 30,7 | | | |
| Juni | 235 | ... | | | |

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

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 ¹⁾ | 12,0 | 14,7% | 15,6% |
| 1988 | | | | |
| 06.01. – 04.01.1989 (364 dgr) | 33,1 ¹⁾ | 10,0 | 15,25% | 15,25% |
| 01.02. – 01.06 (121 dgr) | 25,0 ¹⁾ | 6,0 | 14,6% | 15,32% |
| 01.03. – 01.09 (184 dgr) | 17,9 ¹⁾ | 6,0 | 14,55% | 15,07% |
| 08.04. – 06.04.1989 (363 dgr) | 19,0 ²⁾ | 6,0 | 14,75% ³⁾ | 14,76% ³⁾ |
| 02.05. – 01.08 (91 dgr) | 27,9 ²⁾ | 6,0 | 14,30% ³⁾ | 15,09% ³⁾ |
| 01.06. – 03.10 (124 dgr) | 22,2 ²⁾ | 4,0 | 13,36% ³⁾ | 13,96% ³⁾ |

¹⁾Lagt ut ved «hollandsk» auksjon

²⁾Lagt ut ved «amerikansk» auksjon

³⁾Veid gjennomsnitt på bud som fikk tildeling

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER I 1987 OG 1988

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.

1988

Ingen endring

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.

Livsforsikringsselskaper

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%

1988

Ingen endring

Skadeforsikringsselskaper

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 skadeforsikringsselskaper.

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 definisjonen 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 skadeforsikringsselskaper 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.

1988

Ingen endring

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 utlånsøkning 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>31. Forretningsbankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån</p> <p>32. Sparebankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån</p> |
|---|--|
- Standard tegn:*
- | | |
|-----|--|
| . | Tall kan ikke forekomme |
| .. | Oppgave mangler |
| ... | Oppgave mangler foreløpig |
| — | Null |
| 0 | } Mindre enn en halv av den brukte enhet |
| 0,0 | |

Merk:

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

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

| | 30/6 1987 | 31/10 1987 | 30/11 1987 | 31/12 1987 | 31/3 1988 | 30/4 1988 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Internasjonale reserver | 92 630 | 104 353 | 99 855 | 91 317 | 92 931 | 93 513 |
| Motverdi av IMF's kronebeholdning | 1 607 | 1 702 | 1 822 | 1 775 | 1 901 | 1 867 |
| Andre fordringer på utlandet | 23 | 23 | 23 | 23 | 0 | 0 |
| Innskudd i norske banker | 960 | 654 | 891 | 2 118 | 2 090 | 2 131 |
| Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater | 24 300 | 10 641 | 12 215 | 11 111 | 8 054 | 8 726 |
| Norske ihendehaverobligasjoner | 18 113 | 8 981 | 13 414 | 13 749 | 12 383 | 12 282 |
| Utlån til forretnings- og sparebanker | 72 317 | 61 348 | 51 699 | 74 263 | 60 929 | 76 574 |
| Utlån til private finansieringsselskaper | 620 | 29 | 29 | 19 | 20 | 20 |
| Statsgaranterte fiske lån | 140 | 138 | 136 | 137 | 112 | 113 |
| Andre utlån til publikum | 261 | 267 | 269 | 269 | 269 | 258 |
| Andre innenlandske fordringer etc. | 2 294 | 2 541 | 2 715 | 2 681 | 3 005 | 2 683 |
| Diverse reguleringer | 4 634 | 2 944 | 2 137 | 0 | 1 851 | 3 639 |
| Utgifter | 6 088 | 9 515 | 10 236 | 0 | 2 368 | 2 936 |
| Fordringer i alt | 223 987 | 203 136 | 195 440 | 197 462 | 185 913 | 204 742 |
| Gjeld til utlandet | 1 845 | 2 190 | 2 183 | 2 199 | 1 994 | 1 927 |
| Motverdi av SDR i IMF | 1 439 | 1 446 | 1 457 | 1 483 | 1 455 | 1 429 |
| Sedler og mynt i omlop | 27 382 | 29 456 | 28 597 | 30 832 | 28 263 | 27 723 |
| Innskudd fra offentlig forvaltning | 132 044 | 100 008 | 89 530 | 119 272 | 100 231 | 119 303 |
| Innskudd fra forretnings- og sparebanker | 3 117 | 1 747 | 2 222 | 728 | 187 | 418 |
| Innskudd fra andre finansinstitusjoner | 100 | 228 | 480 | 283 | 1 058 | 1 701 |
| Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro) | 539 | 1 100 | 2 593 | 703 | 4 055 | 1 903 |
| Innskudd fra andre innenlandske sektorer | 934 | 453 | 905 | 845 | 784 | 384 |
| Skattefrie fondsavsetninger | 1 606 | 1 474 | 1 415 | 1 443 | 1 293 | 1 281 |
| Annen innenlandsk gjeld | 5 911 | 10 162 | 9 763 | 111 | 2 299 | 2 835 |
| Fonds etc. | 37 972 | 37 971 | 37 971 | 39 563 | 39 564 | 39 564 |
| Diverse reguleringer | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Innenlandske inntekter | 7 900 | 12 041 | 12 852 | 0 | 3 078 | 4 280 |
| Utenlandske inntekter | 3 198 | 4 860 | 5 474 | 0 | 1 652 | 1 994 |
| Gjeld og egenkapital i alt | 223 987 | 203 136 | 195 440 | 197 462 | 185 913 | 204 742 |

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

| | 1986 | 1987 |
|--|----------------|----------------|
| Varebalansen | -17 070 | -6 634 |
| Tjenestebalansen | -770 | -5 428 |
| Rente- og stonadsbalansen | -15 072 | -15 517 |
| A. Driftsbalansen | -32 912 | -27 579 |
| Herav: | | |
| Skipsfart ¹⁾ | 16 008 | 9 879 |
| Oljevirkosomhet ¹⁾ | 43 630 | 46 525 |
| Andre sektorer | -92 550 | -83 983 |
| B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto | 21 606 | 5 487 |
| Herav: | | |
| Statsforvaltningen | 5 165 | 2 448 |
| Kommuner, inkl. kommuneforetak | -276 | -362 |
| Statsbanker | -1 462 | -741 |
| Forretnings- og sparebanker | 13 014 | 2 115 |
| Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank | 3 312 | 1 730 |
| Skipsfart | -9 179 | -5 663 |
| Oljevirkosomhet | 9 203 | 4 285 |
| Andre private og statlige foretak | 1 829 | 1 675 |
| C. Grunnbalansen (A+B) | -11 306 | -22 092 |
| D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank | -12 301 | 20 001 |
| Herav: | | |
| Statsforvaltningen | 353 | 1 |
| Kommuner, inkl. kommuneforetak | 1 | -1 784 |
| Statsbanker | -238 | -450 |
| Forretnings- og sparebanker | -9 173 | 39 051 |
| Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank | 1 442 | -121 |
| Skipsfart | -93 | 347 |
| Oljevirkosomhet | 8 539 | 5 267 |
| Andre private og statlige foretak | -980 | -5 574 |
| Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil | -12 152 | -16 736 |
| E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D) | -23 607 | -2 091 |
| F. Tildelte SDR | - | - |
| G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver | 9 190 | -1 389 |
| Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G) | -14 417 | -3 480 |

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 |
| 1988 | | | | | | |
| Januar | 112,97 | 384,38 | 106,42 | 11,446 | 6,3446 | 4,9831 |
| Februar | 111,95 | 377,95 | 106,04 | 11,276 | 6,4138 | 4,9646 |
| Mars | 112,23 | 377,46 | 106,51 | 11,585 | 6,3364 | 4,9797 |
| April | 110,90 | 371,18 | 105,48 | 11,644 | 6,2076 | 4,9665 |

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank

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

| Likviditetstilførsel+ / inndragning- | 1/1-30/4 | |
|---|----------|-------|
| | 1987 | 1988 |
| 1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer) | -5504 | -1105 |
| 2. Stats-statsbankrap. | 630 | -2377 |
| 3. Valutamarkedet | -1742 | -700 |
| 4. Beholdning av sedler og mynt ³⁾ | 2511 | 2669 |
| 5. Norges Banks andre transaksjoner ³⁾ | -3005 | -4763 |
| 6. Sentralbanklikviditet | 11646 | 3339 |
| 7. Reserver i alt (1+2+3+4+5+6+7) | 4536 | -2937 |
| 8. Pliktige reserver ²⁾ (oppgang -) | -3920 | 3147 |
| 9. Disponible reserver (8+9) | 616 | 210 |
| 10. Frie reserver (10-7) | -11030 | -3129 |

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: | | | | | |
| Primærtikvider | 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 | 332644 |
| 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 | 29775 | 51368 | 41378 |
| Forvaltningskapital | 421856 | 450485 | 492581 | 575084 | 597569 |
| Gjeld og egenkapital | | | | | |
| Innskudd fra publikum | 234860 | 230706 | 245498 | 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 | 19781 | 36660 | 20813 |
| Aksjekapital | 5885 | 5955 | 6468 | 7531 | 7673 |
| Avsetninger, fond etc. | 17611 | 19842 | 17758 | 23474 | 20206 |
| Spesifikasjoner: | | | | | |
| Pliktige primærtikvider | 22372 | 22526 | 22628 | 4265 | 4210 |
| Beregningsgrunnlag | 244978 | 246660 | 280325 | 321968 | 370494 |
| Utnyttingsgrad for lån i Norges Bank, prosent | | 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 | 127779 |
| Lønnstakere | 92370 | 100585 | 108456 | 122235 | 124269 | 131728 | 136365 | 151500 | 174536 | 191090 |
| Andre private sektorer | 948 | 1114 | 1209 | 1083 | 1112 | 1189 | 1319 | 1710 | 1824 | 1921 |
| Utlån til publikum i alt | 172628 | 187864 | 199421 | 216857 | 224280 | 232710 | 237772 | 267707 | 307410 | 332644 |
| 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 | | Ihendehaver-obligasjoner og sertifikater | Kreditt til publikum i alt |
|--------------------|--------------------|----------------|-----------------|--|----------------------------|
| | | Rammelån | Nedbetalingslån | | |
| 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 |
| 1988 ²⁾ | | | | | |
| Januar | ... | 90581 | 244701 | 37195 | 372477 |
| Februar | ... | 91782 | 245737 | 38246 | 375765 |
| Mars | ... | 94244 | 245599 | 38647 | 378490 |

1) Eksklusive utlån via omsetningsdokumenter.

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

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

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

| | Faktiske tall | | Sesongkorrigerte tall | |
|--------------------|----------------|------------------|-----------------------|------------------|
| | Endring i mnd. | Kumulert endring | Endring i mnd. | Kumulert endring |
| 1987 ²⁾ | | | | |
| Januar | -6148 | -6148 | -3561 | -3561 |
| Februar | 8067 | 1919 | 7870 | 4309 |
| Mars | 10088 | 12007 | 9248 | 13557 |
| April | -4250 | 7757 | -2839 | 10718 |
| Mai | 1333 | 9090 | 503 | 11221 |
| Juni | 19932 | 29022 | 14164 | 25385 |
| Juli | 887 | 29909 | 7356 | 32741 |
| August | 1120 | 31029 | 4587 | 37328 |
| September | 8529 | 39558 | 7060 | 44388 |
| Oktober | 6328 | 45886 | 9071 | 53459 |
| November | 8454 | 54340 | 9391 | 62850 |
| Desember | 10488 | 64828 | 1105 | 63955 |
| 1988 ²⁾ | | | | |
| Januar | 2646 | 2646 | 5831 | 5831 |
| Februar | 2189 | 4835 | 1983 | 7814 |
| Mars | 2264 | 7099 | 1514 | 9328 |

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)

| | 31/3 1986 | 30/6 1986 | 30/9 1986 | 31/12 1986 | 31/3 1987 | 30/6 1987 | 30/9 1987 | 31/12 1987 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Kassebeholdning og bankinnskudd | 1 100 | 885 | 895 | 900 | 1 058 | 1 162 | 850 | 1 288 |
| Utlån i alt | 127 116 | 128 569 | 130 502 | 130 938 | 133 102 | 134 170 | 136 352 | 138 251 |
| Herav: | | | | | | | | |
| Til publikum | 123 641 | 125 863 | 128 022 | 129 559 | 131 946 | 133 231 | 135 609 | 137 412 |
| Andre fordringer på statskassen | 3 291 | 3 291 | 3 291 | 3 441 | 3 441 | 3 441 | 3 441 | 3 441 |
| Andre aktiva, inkl. utgifter | 9 261 | 13 622 | 15 440 | 6 817 | 10 782 | 14 854 | 19 147 | 7 559 |
| Aktiva i alt | 140 768 | 146 367 | 150 128 | 142 096 | 148 383 | 153 627 | 159 790 | 150 539 |
| Ihendehaverobligasjonslån | | | | | | | | |
| Herav: | | | | | | | | |
| I norske kroner | 13 756 | 13 643 | 13 295 | 12 814 | 12 724 | 12 587 | 12 702 | 12 820 |
| I utenlandsk valuta | 12 287 | 13 969 | 14 025 | 13 338 | 12 584 | 12 058 | 11 449 | 11 270 |
| Andre lån | 97 378 | 99 524 | 99 783 | 104 160 | 106 200 | 110 247 | 110 395 | 115 937 |
| Aksjekapital, fond m.v. | 8 555 | 8 660 | 8 570 | 8 154 | 8 257 | 8 257 | 8 398 | 8 039 |
| Andre passiva, inkl. inntekter | 8 792 | 10 571 | 14 455 | 3 630 | 8 618 | 10 478 | 16 846 | 2 473 |
| Passiva i alt | 140 768 | 146 367 | 150 128 | 142 096 | 148 383 | 153 627 | 159 790 | 150 539 |

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

Tabell 10. Balanse for private finansieringsselskaper (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 |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Bankinnskudd | 3 179 | 1 443 | 2 687 | 3 855 | 1 753 | 2 300 | 3 811 | 4 996 |
| Statskasseveksler og markedspapirer | 1 230 | 1 588 | 1 435 | 1 815 | 1 327 | 3 012 | 2 756 | 2 876 |
| Ihendehaverobligasjoner | 1 992 | 2 690 | 2 227 | 2 260 | 7 861 | 7 086 | 7 149 | 7 505 |
| Utlån til publikum ²⁾ | 15 382 | 16 126 | 17 477 | 17 591 | 18 616 | 18 858 | 19 038 | 19 642 |
| Utlån til andre sektorer ²⁾ | 3 274 | 6 915 | 5 877 | 9 953 | 11 097 | 11 144 | 9 654 | 9 294 |
| Andre aktiva | 5 881 | 3 665 | 5 688 | 10 262 | 10 252 | 7 960 | 10 483 | 13 694 |
| Aktiva i alt ¹⁾ | 30 938 | 32 427 | 35 391 | 45 736 | 50 906 | 50 360 | 52 891 | 58 007 |
| Finanssertifikater | 1 062 | 2 030 | 2 564 | 2 175 | 1 778 | 3 088 | 3 107 | 2 834 |
| Lån fra andre enn banker | 14 037 | 14 082 | 15 711 | 22 186 | 18 518 | 17 532 | 16 269 | 18 577 |
| Lån fra banker | 9 044 | 9 980 | 11 858 | 13 395 | 22 303 | 24 179 | 26 029 | 26 230 |
| Kapital, fond m.v. | 2 566 | 2 802 | 2 871 | 3 423 | 3 735 | 4 034 | 4 186 | 4 786 |
| Andre passiva | 4 229 | 3 533 | 2 387 | 4 557 | 4 572 | 1 527 | 3 300 | 5 580 |
| Passiva i alt | 30 938 | 32 427 | 35 391 | 45 736 | 50 906 | 50 360 | 52 891 | 58 007 |

¹⁾ Utlån er ført netto.

²⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

| | 31/3 1986 | 30/6 1986 | 30/9 1986 | 31/12 1986 | 31/3 1987 | 30/6 1987 | 30/9 1987 | 31/12 1987 |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Sertifikater | 151 | 136 | 5 | 486 | 917 | 1888 | 1190 | 4594 |
| Innskudd i norske banker | 4483 | 4343 | 3910 | 3766 | 3196 | 3104 | 3331 | 4372 |
| Ihendehaverobligasjoner | 991 | 1282 | 2564 | 4667 | 7853 | 9578 | 9141 | 2143 |
| Utlån til: | | | | | | | | |
| Finansinstitusjoner | 873 | 619 | 500 | 1177 | 1432 | 435 | 511 | 856 |
| Publikum ²⁾ | 54611 | 57077 | 59966 | 66816 | 70395 | 78663 | 88411 | 98795 |
| Andre | 8151 | 8010 | 8722 | 9386 | 9771 | 9905 | 10465 | 10857 |
| Andre aktiva ^{1) 3) 5)} | 6336 | 6718 | 5194 | 5525 | 5110 | 4738 | 6007 | 5448 |
| Sum eiendeler | 75596 | 78185 | 80861 | 91823 | 98674 | 108311 | 119056 | 127065 |
| Kortsiktig gjeld ³⁾ | 4275 | 5412 | 4500 | 7295 | 6997 | 9666 | 14299 | 17522 |
| Langsiktig gjeld | 66840 | 68233 | 71247 | 79592 | 86815 | 93139 | 98234 | 103087 |
| Herav: | | | | | | | | |
| Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾ | 50372 | 503782 | 53098 | 58028 | 62568 | 66699 | 71448 | 75590 |
| Egenkapital | 3145 | 3207 | 3222 | 3284 | 3324 | 3325 | 3329 | 3927 |
| Andre passiva | 1336 | 1333 | 1892 | 1652 | 1538 | 2181 | 3194 | 2529 |
| Sum gjeld og egenkapital | 75596 | 78185 | 80861 | 91823 | 98674 | 108311 | 119056 | 127065 |

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

²⁾ For avskrivning.

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

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper (Mill. kroner)

| | 31/3 1986 | 30/6 1986 | 30/9 1986 | 31/12 1986 | 31/3 1987 | 30/6 1987 | 30/9 1987 | 31/12 1987 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Kassebeholdning og bankinnskudd | 4008 | 3404 | 3298 | 2557 | 2614 | 3020 | 1959 | 3179 |
| Stats- og statsbanksertifikater | 5 | 10 | 20 | 41 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| Andre sertifikater | 260 | 270 | 176 | 156 | 320 | 696 | 834 | 730 |
| Stats- og statsbankobligasjoner | 9614 | 8450 | 8132 | 8110 | 8294 | 7784 | 7063 | 7391 |
| Andre norske obligasjoner | 23700 | 24821 | 24680 | 25508 | 26215 | 28908 | 30294 | 30029 |
| Utlån til publikum | 32659 | 35699 | 37290 | 40400 | 42632 | 45530 | 46887 | 48683 |
| Utlån til andre sektorer | 3505 | 3570 | 4132 | 4583 | 4911 | 5183 | 6559 | 7007 |
| Andre spesifiserte aktiva | 6142 | 7497 | 8849 | 8902 | 9235 | 6322 | 7412 | 7585 |
| Aktiva i alt | 79893 | 83721 | 86377 | 90257 | 93974 | 97443 | 101008 | 104604 |

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

| | 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 | 31/3 1988 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------|
| Kassebeholdning og bankinnskudd | 2876 | 2995 | 2242 | 2600 | 2614 | 3287 | 3064 | 2842 | 2953 |
| Norske ihendehaverobligasjoner | 6429 | 6431 | 7361 | 7832 | 7863 | 7885 | 8319 | 8752 | 8348 |
| Utlån | 5832 | 5980 | 6132 | 6336 | 6752 | 6722 | 7213 | 7704 | 7338 |
| Andre spesifiserte aktiva | 1337 | 1567 | 1643 | 1449 | 1518 | 1385 | 1209 | 1033 | 1004 |
| Aktiva i alt | 16474 | 16973 | 17378 | 18217 | 18747 | 19279 | 19805 | 20331 | 19643 |

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)

| | 31/3 1986 | 30/6 1986 | 30/9 1986 | 31/12 1986 | 31/3 1987 | 30/6 1987 | 30/9 1987 | 31/12 1987 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Kassebeholdn. og bankinnskudd | 4822 | 4508 | 4240 | 4823 | 4478 | 4834 | 4783 | 4927 |
| Stats- og statsbanksertifikater | — | — | 10 | 15 | 10 | 0 | 3 | 0 |
| Andre sertifikater | 62 | 184 | 120 | 145 | 126 | 225 | 161 | 124 |
| Stats- og statsbankobligasjoner | 696 | 925 | 1128 | 451 | 372 | 455 | 222 | 272 |
| Andre norske obligasjoner | 900 | 947 | 1071 | 1516 | 1423 | 1423 | 1674 | 1637 |
| Utlån til publikum | 5886 | 6015 | 5966 | 6409 | 6467 | 6369 | 6875 | 7126 |
| Utlån til andre sektorer | 1304 | 1535 | 1333 | 1053 | 1304 | 1369 | 1038 | 1433 |
| Andre spesifiserte aktiva | 6278 | 6312 | 6653 | 6324 | 6733 | 6850 | 7614 | 7057 |
| Aktiva i alt | 19948 | 20426 | 20521 | 20736 | 20913 | 21525 | 22370 | 22576 |

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)

| | 1986 | 1987 | 1. kv. 1987 | 1. kv. 1988 ²⁾ |
|-------------------------------------|--------|--------|----------------|------------------------------|
| Forretnings- og sparebanker | 50 943 | 64 828 | 12 007 | 7 099 |
| Statsbanker ¹⁾ | 6 748 | 8 074 | 2 730 | 3 432 |
| Private finansieringsselskaper | 3 240 | 1 639 | 30 | 150 |
| Skadeforsikringsselskaper | 529 | 717 | 58 | -100 |
| Livsforsikring, pensjonskasser | 10 643 | 11 997 | 2 878 | 1 938 |
| Kredittforetak, obligasjonsmarkedet | 16 621 | 38 817 | 5 835 | 1 225 |
| Aksjemarkedet | 7 428 | ... | 3 381 | ... |
| Annen kreditt | 57 | 535 | 21 | -24 |
| Innenlandsk kredittilførsel i alt | 96 209 | ... | 26 919 | ... |

¹⁾ Inkl. Postsparebanken.

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

Tabell 21. Markedslån (Milliarder kroner)

| Pr. utgangen av | 1985 | 1986 | | | | 1987 | | | | 1988 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|---------------------|
| | 4.kv. | 1.kv. | 2.kv. | 3.kv. | 4.kv. | 1.kv. | 2.kv. | 3.kv. | 4.kv. ¹⁾ | 1.kv. ¹⁾ |
| Garantert av: | | | | | | | | | | |
| Private finansierings- selskaper | 5,1 | 4,5 | 4,8 | 4,7 | 3,2 | 2,6 | 3,6 | 2,2 | 3,0 | 2,1 |
| Skade-/kredittforsikrings- selskaper | 9,3 | 8,8 | 8,7 | 8,8 | 9,8 | 10,0 | 9,9 | 10,6 | 9,3 | 9,4 |
| Forretningsbanker | 6,5 | 5,7 | 4,6 | 4,9 | 5,6 | 4,1 | 5,2 | 5,9 | 5,4 | 5,1 |
| Sparebanker | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,4 | 2,0 |
| Lån med garanti | 23,2 | 21,1 | 20,1 | 20,3 | 20,4 | 18,5 | 20,4 | 20,7 | 20,1 | 18,6 |
| Lån uten garanti formidlet av: | | | | | | | | | | |
| Megler | 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 (+) | 1986 | 1987 |
|---|---------|---------|
| Inndragning (-) | | |
| I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-) | -196 | 7 641 |
| II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ | 6 580 | 13 301 |
| Herav: | | |
| III Statsbankenes utlånsøkning | 8 100 | 8 257 |
| IV Forretnings- og sparebankenes kredittstilførsel (+) og inntektsoverskudd (-) | 53 717 | 87 709 |
| V Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-) | -3 065 | -1 522 |
| VI Uspesifisert tilførsel/statistiske feil | 3 065 | -12 404 |
| VII Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V) | 60 101 | 94 725 |
| VIII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet | 9 432 | 7 717 |
| IX Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet | 17 053 | 7 711 |
| X Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter | -72 111 | -53 963 |
| XI Endring i publikums likviditet i alt (VI+VII+VIII+IX) | 14 475 | 56 190 |
| Herav: | | |
| Sedler og mynt | 1 518 | 1 656 |
| Innskudd på anfordring | 1 720 | 43 176 |
| Ubenyttede kassekreditter og byggelån | 8 797 | 8 711 |
| Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag | 2 440 | 2 647 |
| XI Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden | 4,6 | 16,9 |
| Oljeskatter | 35 539 | 18 081 |

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 | | Siste 12 mndr. pr.31/3 | | Tall for 1988 fra revidert nasjonalbudsjett 1988 | |
|---|-------|-------|------------------------|-------|--|----------|
| | 1986 | 1987 | 1987 | 1988 | % | Mrd. kr. |
| A. Sentralmyndighetene | 2,0 | 6,3 | | | 0,7 | -2,7 |
| Ved inntektsunderskudd ³⁾ | -0,1 | 2,3 | | | -3,7 | -14,3 |
| Ved lånetransaksjoner | 2,1 | 4,0 | | | 4,4 | 17,0 |
| B. Private banker ⁴⁾ | 15,9 | 25,9 | | | 7,5 | 29,2 |
| C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil | 1,0 | -3,7 | | | .. | .. |
| Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C) | 18,9 | 28,5 | 21,8 | 30,5 | 8,2 | 31,9 |
| Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾ | -14,3 | -11,6 | -12,6 | -12,5 | -3,2 | -12,4 |
| Tilvekst i publikums likviditet | 4,6 | 16,9 | 9,2 | 18,0 | 5,0 | 19,5 |

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 | 18 822 | 32 324 | 19 769 | 70 915 | 100 128 | 171 043 | 18 837 | 12,4 |
| 1981 | 20 150 | 34 710 | 22 804 | 77 664 | 113 185 | 190 849 | 19 806 | 11,6 |
| 1982 | 20 929 | 40 818 | 25 411 | 87 158 | 123 725 | 210 883 | 20 034 | 10,5 |
| 1983 | 21 746 | 47 688 | 27 216 | 96 650 | 134 026 | 230 676 | 19 793 | 9,4 |
| 1984 | 22 781 | 64 665 | 31 447 | 118 893 | 157 319 | 276 212 | 45 536 | 19,7 |
| 1985 | 25 072 | 78 783 | 39 492 | 143 347 | 174 594 | 317 941 | 41 729 | 15,1 |
| 1986 | 26 590 | 80 503 | 48 289 | 155 382 | 177 034 | 332 416 | 14 475 | 4,6 |
| 1987 | | | | | | | | |
| Januar | 25 213 | 101 611 | 49 765 | 176 589 | 159 304 | 335 893 | 22 232 | 7,1 |
| Februar | 25 083 | 102 750 | 50 633 | 178 466 | 165 608 | 344 074 | 30 832 | 9,8 |
| Mars | 24 396 | 106 548 | 51 523 | 182 467 | 157 951 | 340 418 | 28 809 | 9,2 |
| April | 24 696 | 108 425 | 52 800 | 185 921 | 158 283 | 344 204 | 35 086 | 11,4 |
| Mai | 24 535 | 109 452 | 52 800 | 186 787 | 145 822 | 332 609 | 26 876 | 8,8 |
| Juni | 25 079 | 117 757 | 52 800 | 195 636 | 151 717 | 347 353 | 29 368 | 9,2 |
| Juli | 24 997 | 116 697 | 53 100 | 194 794 | 154 007 | 348 801 | 33 621 | 10,7 |
| August | 24 567 | 110 586 | 54 000 | 189 153 | 163 158 | 352 311 | 37 452 | 11,9 |
| September | 25 879 | 110 850 | 55 000 | 191 729 | 163 342 | 355 071 | 38 664 | 12,2 |
| Oktober | 27 002 | 119 309 | 56 000 | 202 311 | 170 804 | 373 115 | 45 705 | 14,0 |
| November | 26 194 | 119 539 | 57 000 | 202 733 | 170 810 | 373 543 | 51 974 | 16,2 |
| Desember | 28 246 | 123 679 | 57 000 | 208 925 | 179 681 | 388 606 | 56 190 | 16,9 |
| 1988 ⁷⁾ | | | | | | | | |
| Januar | 25 959 | 128 865 | 58 000 | 212 824 | 190 608 | 403 432 | 67 539 | 20,1 |
| Februar | 25 931 | 125 895 | 59 000 | 210 826 | 191 659 | 402 485 | 58 411 | 17,0 |
| Mars | 25 873 | 128 401 | 58 800 | 213 074 | 188 673 | 401 747 | 61 329 | 18,0 |

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 innteksoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens innteksoverskudd samt økning i inntekt på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens innteksoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigeret for statens oljeskatter og statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens innteksoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelt renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

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

utlånsøkning 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 oljevirksomhet.

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

⁶⁾ Ekskl. 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. | | |
| 1986 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 |
| Februar | 13,9 | 13,9 | 14,3 | 13,8 | 14,1 |
| Mars | 13,9 | 14,0 | 14,3 | 13,8 | 14,1 |
| April | 14,0 | 14,0 | 14,1 | 13,8 | 14,1 |

¹⁾ Fra januar 1986 er det tagerrenten (hoyresiden) 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 kjopsrente i måneder med lav/ingen omsetning).

Kilde: Norges Bank

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

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

¹⁾ Helårlig etterskuddsrente ved utgangen av måneden.

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

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

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 løpende 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 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.

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

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 utlån¹⁾ til norske låntakere (Prosent p.a.)²⁾

| | 1983 - | | 1984 | | 1985 | | 1986 | |
|--|--------|-----------------------|--------|-----------------------|--------|-----------------------|--------|-----------------------|
| | Renter | Renter og provisjoner | Renter | Renter og provisjoner | Renter | Renter og provisjoner | Renter | Renter og provisjoner |
| Veksler | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 13,0 | 16,0 | 13,8 | 17,2 | 13,6 | 17,1 | 13,5 | 16,8 |
| Sparebanker | 15,1 | 17,9 | 13,7 | 16,6 | 13,7 | 16,6 | 14,2 | 17,2 |
| I alt | 13,9 | 17,3 | 13,7 | 17,0 | 13,6 | 17,0 | 13,7 | 17,0 |
| Utlån mot avbetalingskontrakter | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 14,5 | 16,1 | 14,2 | 15,8 | 14,3 | 15,8 | 14,4 | 16,0 |
| Sparebanker | 14,8 | 16,1 | 15,0 | 16,1 | 15,2 | 16,7 | 15,5 | 17,1 |
| I alt | 14,5 | 16,1 | 14,4 | 15,9 | 14,5 | 16,0 | 14,7 | 16,3 |
| Kassekreditter | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 14,0 | 17,1 | 13,3 | 16,1 | 12,8 | 15,4 | 15,4 | 18,1 |
| Sparebanker | 13,2 | 16,1 | 12,3 | 15,2 | 11,9 | 14,8 | 13,0 | 16,3 |
| I alt | 13,8 | 16,8 | 13,0 | 15,9 | 12,6 | 15,3 | 14,7 | 17,6 |
| Boligbyggelån vedrørende statens boligbanker | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 10,2 | 13,0 | 9,9 | 12,7 | 10,4 | 13,4 | 10,9 | 14,2 |
| Sparebanker | 9,9 | 12,2 | 9,9 | 12,1 | 9,7 | 12,0 | 10,1 | 12,6 |
| I alt | 10,1 | 12,6 | 9,9 | 12,3 | 10,0 | 12,6 | 10,4 | 13,3 |
| Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 12,2 | 15,0 | 11,8 | 14,4 | 11,5 | 14,9 | 12,9 | 15,7 |
| Sparebanker | 11,9 | 14,3 | 11,6 | 13,8 | 11,3 | 13,6 | 12,3 | 14,9 |
| I alt | 12,1 | 14,7 | 11,7 | 14,1 | 11,4 | 14,3 | 12,7 | 15,4 |
| Andre utlån under ett år | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 13,5 | 13,9 | 13,3 | 13,7 | 12,4 | 12,8 | 12,9 | 13,3 |
| Sparebanker | 14,6 | 15,3 | 13,3 | 14,0 | 13,6 | 14,4 | 13,6 | 14,1 |
| I alt | 13,8 | 14,3 | 13,3 | 13,8 | 12,8 | 13,3 | 13,2 | 13,6 |
| Parter i ansvarlig lånekapital | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 9,2 | 9,2 | 9,2 | 9,2 | 11,9 | 11,9 | 9,4 | 9,4 |
| Sparebanker | 10,2 | 10,3 | 10,7 | 10,7 | 10,1 | 10,2 | 10,6 | 10,6 |
| I alt | 9,5 | 9,5 | 9,8 | 9,8 | 11,1 | 11,2 | 10,0 | 10,0 |
| PSV-lån | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 11,4 | 11,5 | 12,0 | 12,1 | 12,2 | 12,3 | 12,5 | 12,6 |
| Sparebanker | 11,9 | 12,0 | 12,2 | 12,3 | 12,7 | 12,8 | 12,6 | 12,7 |
| I alt | 11,7 | 11,8 | 12,1 | 12,2 | 12,5 | 12,6 | 12,5 | 12,6 |
| Andre utlån ett år og over | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 13,2 | 13,5 | 13,3 | 13,7 | 13,0 | 13,6 | 14,4 | 15,3 |
| Sparebanker | 13,4 | 13,7 | 13,2 | 13,5 | 13,1 | 13,6 | 14,2 | 14,9 |
| I alt | 13,3 | 13,6 | 13,2 | 13,5 | 13,0 | 13,6 | 14,3 | 15,1 |
| Utlån i alt | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 13,2 | 14,5 | 13,1 | 14,3 | 12,8 | 14,1 | 14,3 | 15,7 |
| Sparebanker | 13,1 | 13,9 | 12,9 | 13,7 | 12,8 | 13,7 | 13,7 | 14,8 |
| I alt | 13,2 | 14,3 | 13,0 | 14,0 | 12,7 | 13,9 | 14,0 | 15,2 |
| Kortsiktige utlån³⁾ | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 13,6 | 16,2 | 13,1 | 15,5 | 12,6 | 14,9 | 14,3 | 16,3 |
| Sparebanker | 13,0 | 15,4 | 12,3 | 14,6 | 12,1 | 14,4 | 13,1 | 15,2 |
| I alt | 13,4 | 16,0 | 12,1 | 14,4 | 12,4 | 14,7 | 13,9 | 16,0 |
| Mellomlange og langsiktige utlån³⁾ | | | | | | | | |
| Forretningsbanker | 13,2 | 13,5 | 13,2 | 13,5 | 13,0 | 13,6 | 14,4 | 15,2 |
| Sparebanker | 13,4 | 13,7 | 13,2 | 13,5 | 12,9 | 13,4 | 14,1 | 14,8 |
| I alt | 13,3 | 13,6 | 13,2 | 13,5 | 12,9 | 13,5 | 14,2 | 14,9 |

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

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

3) Rentenormerte utlån er ikke med.

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

Kilde: Norges Bank.

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

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

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

Kilde: Norges Bank

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

| Pr. utgangen av | Netto kjøpt | | | | | Kjøpt, bto. | | Solgt, bto. | |
|-----------------|-----------------------------------|---------------------------------|----------|----------|------|-------------|----------|-------------|----------|
| | Sentralmyndighetene ²⁾ | Andre finansinst. ³⁾ | Publikum | Utlandet | Sum | Publikum | Utlandet | Publikum | Utlandet |
| 1985 Desember | 0,0 | 1,7 | 21,2 | 7,1 | 30,0 | 36,5 | 29,6 | 15,3 | 22,5 |
| 1986 Januar | 8,7 | 0,0 | 17,6 | 3,1 | 29,4 | 33,1 | 32,2 | 15,5 | 29,1 |
| Februar | 2,5 | 0,7 | 18,1 | 3,8 | 25,1 | 33,6 | 33,7 | 15,5 | 29,9 |
| Mars | 5,3 | 2,2 | 16,4 | 4,3 | 28,2 | 33,7 | 34,6 | 17,3 | 30,3 |
| April | 8,4 | -1,6 | 7,8 | 0,7 | 15,3 | 26,0 | 32,2 | 18,2 | 31,5 |
| Mai | 4,3 | -0,8 | 7,8 | 3,2 | 14,5 | 26,4 | 49,5 | 18,6 | 46,3 |
| Juni | 4,9 | -0,2 | 10,5 | 8,8 | 24,3 | 29,9 | 52,2 | 19,4 | 43,4 |
| Juli | 3,6 | -0,8 | 11,8 | 8,8 | 23,4 | 37,9 | 56,3 | 26,1 | 47,5 |
| August | 2,0 | -0,9 | 12,6 | 10,5 | 24,2 | 36,2 | 57,2 | 23,6 | 46,7 |
| September | 1,2 | -0,5 | 15,1 | 10,6 | 26,4 | 37,5 | 58,1 | 22,4 | 47,5 |
| Oktober | 1,1 | -0,9 | 10,6 | 6,7 | 17,5 | 36,8 | 61,3 | 26,3 | 54,6 |
| November | 0,0 | -1,1 | 11,1 | 2,3 | 12,3 | 38,1 | 67,1 | 27,0 | 64,8 |
| Desember | 2,9 | -4,1 | 10,1 | 1,5 | 10,4 | 35,3 | 79,3 | 25,2 | 77,8 |
| 1987 Januar | 6,9 | 1,6 | 9,3 | 4,8 | 22,6 | 26,2 | 85,1 | 16,9 | 80,3 |
| Februar | 3,5 | -0,1 | 10,1 | 5,4 | 18,9 | 25,3 | 84,2 | 15,2 | 78,8 |
| Mars | 4,1 | 0,2 | 10,7 | 7,4 | 22,4 | 25,7 | 77,4 | 15,0 | 70,0 |
| April | 1,1 | -8,1 | 11,7 | 9,4 | 14,1 | 25,9 | 76,4 | 14,2 | 67,0 |
| Mai | 1,6 | -0,7 | 8,3 | 10,9 | 20,1 | 22,3 | 72,9 | 14,0 | 62,0 |
| Juni | 2,2 | -1,4 | 8,0 | 13,3 | 22,1 | 21,9 | 69,4 | 13,9 | 56,1 |
| Juli | 0,0 | 2,2 | 9,7 | 19,3 | 31,2 | 22,9 | 71,9 | 13,2 | 52,6 |
| August | 0,0 | -1,3 | 10,9 | 19,2 | 28,8 | 23,0 | 68,8 | 12,1 | 49,6 |
| September | 0,0 | -7,3 | 12,8 | 22,3 | 27,8 | 23,7 | 74,4 | 10,9 | 52,1 |
| Oktober | 0,0 | -3,0 | 12,7 | 27,6 | 37,3 | 25,6 | 89,4 | 12,9 | 61,8 |
| November | 0,0 | -0,9 | 14,9 | 24,1 | 38,1 | 29,0 | 92,8 | 14,1 | 68,7 |
| Desember | 0,0 | -1,6 | 10,2 | 26,2 | 34,8 | 26,6 | 93,9 | 16,4 | 67,7 |
| 1988 Januar | 0,0 | -3,7 | 13,2 | 27,5 | 37,0 | 27,0 | 92,8 | 13,8 | 65,3 |
| Februar | 0,0 | -2,4 | 13,7 | 27,7 | 39,0 | 27,1 | 87,6 | 13,4 | 59,9 |
| Mars | 0,0 | -3,1 | 14,5 | 27,0 | 38,4 | 28,4 | 84,2 | 13,9 | 57,2 |
| April | 0,0 | -11,9 | 13,6 | 31,4 | 33,1 | 27,5 | 82,6 | 13,9 | 51,2 |

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

2) Statsforvaltn., trygdeforvaltn., og Norges Bank.

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

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

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

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

Kilde: Norges Bank.

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

| Rente- intervall | Ikke rentenormerte utlån i alt | | Ikke rentenormerte kortsiktige utlån | | Ikke rentenormerte, mellomlange og langsiktige utlån | | Utlån i alt | |
|----------------------|-----------------------------------|--------------------------|---|--------------------------|---|--------------------------|----------------------------------|--------------------------|
| | Gj.sn. rente- og prov.sats | Andel av utlån i % | Gj.sn. rente- og prov.sats | Andel av utlån i % | Gj.sn.- rente- og prov.sats | Andel av utlån i % | Gj.sn. rente- og prov.sats | Andel av utlån i % |
| 0-0,99 | 0,006 | 0,38 | 0,010 | 0,76 | 0,002 | 0,26 | 0,006 | 0,36 |
| 1,0-1,99 | 1,404 | 0,02 | 1,319 | 0,06 | 1,695 | 0,01 | 1,404 | 0,02 |
| 2,0-2,99 | 2,669 | 0,01 | 2,705 | 0,05 | 2,290 | 0,00 | 2,669 | 0,01 |
| 3,0-3,99 | 3,330 | 0,00 | 3,253 | 0,01 | 3,392 | 0,00 | 3,330 | 0,00 |
| 4,0-4,99 | 4,379 | 0,01 | 4,086 | 0,02 | 4,606 | 0,01 | 4,379 | 0,01 |
| 5,0-5,99 | 5,290 | 0,06 | 5,198 | 0,03 | 5,301 | 0,07 | 5,290 | 0,06 |
| 6,0-6,99 | 6,603 | 0,39 | 6,583 | 0,12 | 6,605 | 0,48 | 6,605 | 0,38 |
| 7,0-7,99 | 7,637 | 0,44 | 7,558 | 0,09 | 7,640 | 0,54 | 7,637 | 0,42 |
| 8,0-8,99 | 8,556 | 1,01 | 8,612 | 0,26 | 8,552 | 1,24 | 8,556 | 0,97 |
| 9,0-9,99 | 9,240 | 0,81 | 9,372 | 0,16 | 9,234 | 1,01 | 9,241 | 0,78 |
| 10,0-10,99 | 10,454 | 0,43 | 10,599 | 0,20 | 10,437 | 0,50 | 10,475 | 0,44 |
| 11,0-11,99 | 11,636 | 0,5 | 11,525 | 0,30 | 11,654 | 0,57 | 11,716 | 1,39 |
| 12,0-12,99 | 12,553 | 1,53 | 12,490 | 1,14 | 12,566 | 1,64 | 12,418 | 2,59 |
| 13,0-13,99 | 13,547 | 10,36 | 13,919 | 6,88 | 13,534 | 11,42 | 13,488 | 11,93 |
| 14,0-14,99 | 14,465 | 17,19 | 14,586 | 9,42 | 14,447 | 19,56 | 14,463 | 16,62 |
| 15,0-15,99 | 15,414 | 25,52 | 15,502 | 16,38 | 15,398 | 28,30 | 15,413 | 24,44 |
| 16,0-16,99 | 16,515 | 20,09 | 16,561 | 27,34 | 16,494 | 17,89 | 16,515 | 19,20 |
| 17,0-17,99 | 17,455 | 9,27 | 17,492 | 15,36 | 17,431 | 7,41 | 17,454 | 8,88 |
| 18,0-18,99 | 18,410 | 6,35 | 18,436 | 9,38 | 18,396 | 5,43 | 18,409 | 6,08 |
| 19,0-19,99 | 19,317 | 2,87 | 19,319 | 5,11 | 19,316 | 2,19 | 19,317 | 2,75 |
| 20,0-20,99 | 20,482 | 1,45 | 20,520 | 3,15 | 20,442 | 0,93 | 20,482 | 1,39 |
| 21,0-21,99 | 21,440 | 0,44 | 21,497 | 0,96 | 21,380 | 0,28 | 21,440 | 0,42 |
| 22,0-22,99 | 22,384 | 0,23 | 22,444 | 0,72 | 22,225 | 0,08 | 22,384 | 0,22 |
| 23,0-23,99 | 23,307 | 0,16 | 23,452 | 0,26 | 23,224 | 0,14 | 23,344 | 0,18 |
| 24,0-24,99 | 24,421 | 0,07 | 24,452 | 0,26 | 24,282 | 0,02 | 24,421 | 0,08 |
| 25,0-25,99 | 25,230 | 0,06 | 25,230 | 0,24 | 25,550 | 0,00 | 25,231 | 0,05 |
| 26,0-26,99 | 26,604 | 0,07 | 26,630 | 0,27 | 26,343 | 0,01 | 26,604 | 0,07 |
| 27,0-27,99 | 27,324 | 0,04 | 27,317 | 0,17 | 27,690 | 0,00 | 27,325 | 0,04 |
| 28,0-28,99 | 28,565 | 0,11 | 28,571 | 0,44 | 28,403 | 0,01 | 28,560 | 0,10 |
| 29,0-29,99 | 29,486 | 0,06 | 29,486 | 0,25 | | | 29,487 | 0,06 |
| Storre/lik. 30,00 | 33,566 | 0,06 | 31,537 | 0,23 | 86,960 | 0,00 | 33,566 | 0,05 |
| I alt | 15,614 | 100,0 | 16,624 | 100,0 | 15,307 | 100,0 | 15,490 | 100,0 |

Kilde: Norges Bank.

Norges Bank Oslo

| | <i>Postadresse</i> | <i>Telefon</i> | <i>Telex</i> | <i>Telefax</i> |
|------------------------------|------------------------------------|----------------|---------------|----------------|
| Hovedkontoret, Bankplassen 2 | Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1 | (02) 31 6000 | 71369 nbank n | (02) 41 3105 |

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

| | | | |
|-----------------------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Norges Banks Seddeltrykkeri | Postboks 1179, Sentrum, 0107 Oslo 1 | (02) 31 6000 | 19888 nbs n |
| Den Kongelige Mynt | Postboks 53, 3601 Kongsberg | (03) 73 5300 | 17211 mynt n |

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

| | | | | | |
|------|-----------------|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 0615 | Arendal | Postboks 23, 4801 Arendal | (041) 26 110 | 21760 nba n | (041) 22 894 |
| 0616 | Bergen | Postboks 699, 5001 Bergen | (05) 31 81 50 | 42155 nbber n | (05) 31 13 12 |
| 0663 | Bodø | Postboks 114, 8001 Bodø | (081) 21 060 | 64353 nbbo n | (081) 23 453 |
| 0618 | Drammen | Postboks 2278, 3003 Drammen | (03) 83 74 91 | 19790 nbd n | (03) 83 08 09 |
| 0660 | Fredrikstad | Postboks 144, 1601 Fredrikstad | (09) 31 4900 | 19820 nbfd n | (09) 31 83 70 |
| 0620 | Gjøvik | Postboks 13, 2801 Gjøvik | (061) 75 100 | 19830 nbjk n | (061) 79 068 |
| 0621 | Halden | Postboks 278, 1751 Halden | (09) 18 05 11 | 19840 nbhdn n | |
| 0662 | Hamar | Postboks 115, 2301 Hamar | (065) 33 622 | 19860 nbhm n | (065) 27 854 |
| 0623 | Hammerfest | Postboks 55, 9601 Hammerfest | (084) 11 344 | 64354 nbhf n | (084) 13 981 |
| 0624 | Haugesund | Postboks 233, 5501 Haugesund | (047) 28 500 | 42893 nbhd n | (047) 16 117 |
| 0625 | Kristiansand S. | Postboks 204, 4601 Kristiansand S. | (042) 23 070 | 21880 nbch n | (042) 70 140 |
| 0626 | Kristiansund N. | Postboks 80, 6501 Kristiansund N. | (073) 72 911 | 15261 nbcs n | (073) 74 706 |
| 0627 | Larvik | Postboks 140, 3251 Larvik | (034) 81 300 | 21890 nbl n | (034) 82 230 |
| 0628 | Lillehammer | Postboks 370, 2601 Lillehammer | (062) 50 045 | 71834 nblil n | (062) 59 944 |
| 0630 | Skien | Postboks 87, 3701 Skien | (03) 52 75 40 | 21107 nbsk n | (03) 52 96 27 |
| 0631 | Stavanger | Postboks 18, 4001 Stavanger | (04) 52 00 00 | 33047 nbsta n | (04) 52 35 06 |
| 0632 | Tromsø | Postboks 475, 9001 Tromsø | (083) 55 411 | 64141 nbtrm n | (083) 58 839 |
| 0633 | Trondheim | Postboks 564, 7001 Trondheim | (07) 52 80 60 | 55056 nbtrh n | (07) 52 63 57 |
| 0634 | Vardo | Postboks 68, 9951 Vardo | (085) 87 621 | 64355 nbvar n | (085) 88 398 |
| 0614 | Ålesund | Postboks 380, 6001 Ålesund | (071) 21 710 | 42894 nbaal n | (071) 29 886 |

Returadresse:

Norges Bank, Informasjonsseksjonen

Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1

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