



NORGES BANK

# ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1988 / 4



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013067VPA



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

Penger og Kreditt 1988  
Årgang 16



## INNHold

(Tall i parentes angir heftets nummer innenfor årgangen)

### Ledere/årstale

Dyre pengar	s. 59* (2)
Hvorfor gikk det galt?	s. 97* (3)
Økonomiske perspektiver (sentralbanksjefens årstale)	s. 3* (1)

### Økonomisk oversikt

#### *Kap. 1.*

Den økonomiske situasjon s. 27\* (1), 61\* (2), 99\* (3), 139\* (4)

#### *Vedlegg til kap. 1 — Aktuell utdyping*

Rente- og valutaforhold internasjonalt	s. 27* (1)
Utviklingen i internasjonal økonomi	s. 109* (3)
Internasjonal bakgrunn og nærmere om de realøkonomiske prognoser for 1989	s. 149* (4)

#### *Kap. 2 — Tema*

Norges Banks prognoser for den økonomiske utviklingen	s. 40* (1)
Den økonomiske utvikling — utdyping	s. 71* (2)
Avkastning på aksjemarkedet	s. 113* (3)
Finansinstitusjonenes egenkapitalkrav	s. 156* (4)

#### *Kap. 3 — Nytt siden sist*

Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene s. 48\* (1), 88\* (2), 125\* (3), 164\* (4)

## Artikler

<i>Berg, Sigbjørn Atle:</i> Hvordan bør valutareservene plasseres?	s. 130 (3)
<i>Bø, Olav:</i> Norges Banks kredittindikator — datagrunnlag og beregningsmetode	s. 179 (4)
<i>Carlsen, Morten og Ingrid Rasmussen:</i> Norske næringslivsinvesteringer i utlandet	s. 18 (1)
<i>Grønvik, Gunnvald:</i> KRØSUS — nye klede til gammel hjelper	s. 76 (2)
<i>Husevåg, Vigdis og Morten Jonassen:</i> Utvikling i lønnsomhet og markedsandeler for norske private finansinstitusjoner	s. 111 (3)
<i>Jonassen, Morten og Vigdis Husevåg:</i> Utvikling i lønnsomhet og markedsandeler for norske private finansinstitusjoner	s. 111 (3)
<i>Olsen, Enok og Sigurd Simonsen:</i> Valutafondets utvidete strukturtilpasningsordning (ESAF)	s. 71 (2)
<i>Rasmussen, Ingrid og Morten Carlsen:</i> Norske næringslivsinvesteringer i utlandet	s. 18 (1)
<i>Sagård, Kåre:</i> Gullmyntene tilbake i Norge	s. 8 (1)
<i>Simonsen, Sigurd:</i> Verdensbanken og Valutafondet — oppgavefordelingen på det finansielle området	s. 185 (4)
<i>Simonsen, Sigurd og Enok Olsen:</i> Valutafondets utvidete strukturtilpasningsordning (ESAF)	s. 71 (2)
<i>Skjæveland, Arent og Per Erik Stokstad:</i> Hvorfor sparer nordmenn så lite?	s. 137 (3)
<i>Skånland, Hermod:</i> Økonomiske perspektiver (årstalen)	s. 3* (1)
<i>Sletteberg Arthur:</i> Sentralbanktilførsel av likviditet til pengemarkedet	s. 1 (1)
<i>Stenmarck, Ketil H.:</i> Norsk internasjonalt skipsregister — bakgrunn og utvikling	s. 11 (1)
<i>Stokstad, Per Erik og Arent Skjæveland:</i> Hvorfor sparer nordmenn så lite?	s. 137 (3)
<i>Ulsteen, Per:</i> Pengeseddel av plast — nyskapning fra Australia	s. 197 (4)
<i>Utne, Amund:</i> Finansiell integrasjon i EF	s. 122 (3)
Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1987	s. 53 (2)
Omorganisering i Norges Bank	s. 25 (1)

## Brev og uttalelser fra Norges Bank

Revidert nasjonalbudsjett 1988/bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler. <i>Brev til Finansdepartementet</i>	s. 80 (2)
Uttalelse om NOU 88/21 — Norsk økonomi i forandring. <i>Brev til Finansdepartementet</i>	s. 206 (4)
Det økonomiske opplegget for 1989. <i>Brev til Finansdepartementet</i>	s. 200 (4)

## Faste oversikter, kunngjøringer, tabeller mv.

Norges Banks rekneskap for 1987	s. 28 (1)
Nye arbeidsnotater fra Norges Bank	s. 29 (1), 84 (2), 152 (3), 210 (4)
Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk	s. 31 (1), 86 (2), 154 (3), 212 (4)
Tabeller	s. 34 (1), 89 (2), 157 (3), 215 (4)
Valutabestemmelsene i ny utgave	s. 153 (3)

## TITTELREGISTER

Avkastning på aksjemarkedet. <i>Økonomisk oversikt, kap. 2</i>	s. 113* (3)
Dyre pengar. <i>Leiar</i>	s. 59* (2)
Finansiell integrasjon i EF. <i>Amund Utne</i>	s. 122 (3)
Finansinstitusjonenes egenkapitalkrav. <i>Økonomisk oversikt, kap. 2</i>	s. 156* (4)
Gullmyntene tilbake i Norge. <i>Kåre Sagård</i>	s. 8 (1)
Hvordan bør valutareservene plasseres? <i>Sigbjørn Atle Berg</i>	s. 130 (3)
Hvorfor gikk det galt? <i>Leder</i>	s. 97* (3)
Hvorfor sparer nordmenn så lite? <i>Arent Skjæveland og Per Erik Stokstad</i>	s. 137 (3)
Internasjonal bakgrunn og nærmere om de realøkonomiske prognoser for 1989. <i>Økonomisk oversikt, kap. 1, vedlegg</i>	s. 149* (4)
Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1987	s. 53 (2)
KRØSUS — nye klede til gammel hjelpar. <i>Gunnvald Grønvik</i>	s. 76 (2)
Noregs Banks rekneskap for 1987	s. 28 (1)
Norges Banks kredittindikator — datagrunnlag og beregningsmetode. <i>Olav Bø</i>	s. 179 (4)
Norges Banks prognoser for den økonomiske utviklingen. <i>Økonomisk oversikt, kap. 2.</i>	s. 40* (1)
Norsk internasjonalt skipsregister — bakgrunn og utvikling. <i>Ketil H. Stenmarck</i>	s. 11 (1)
Norske næringslivsinvesteringer i utlandet <i>Morten Carlsen og Ingrid Rasmussen</i>	s. 18 (1)
Nye arbeidsnotater fra Norges Bank	29 (1), 84 (2), 152 (3), 210 (4)
Omorganisering i Norges Bank	s. 25 (1)
Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk	s. 31 (1), 86 (2), 154 (3), 212 (4)
Pengeseddel av plast — nyskapning fra Australia. <i>Per Ulsteen</i>	s. 197 (4)
Rente- og valutaforhold internasjonalt. <i>Økonomisk oversikt, kap. 1, vedlegg</i>	s. 27* (1)
Revidert nasjonalbudsjett 1988/bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler. <i>Brev til Finansdepartementet</i>	s. 80 (2)
Sentralbanktilførsel av likviditet til pengemarkedet. <i>Arthur Sletteberg</i>	s. 1 (1)
Tabeller	s. 34 (1), 89 (2), 157 (3), 215 (4)
Uttalelse om NOU 88/21 — Norsk økonomi i forandring. <i>Brev til Finansdepartementet</i>	s. 206 (4)
Utvikling i lønnsomhet og markedsandeler for norske private finansinstitusjoner. <i>Vigdis Husevåg og Morten Jonassen</i>	s. 111 (3)
Utviklingen i internasjonal økonomi. <i>Økonomisk oversikt, kap. 3</i>	s. 109* (3)
Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene. <i>Økonomisk oversikt, kap. 3</i>	s. 48* (1), 88* (2), 125* (3), 164* (4)
Valutabestemmelsene i ny utgave	s. 153 (3)
Valutafondets utvidete strukturtilpasningsordning (ESAF). <i>Enok Olsen og Sigurd Simonsen</i>	s. 71 (2)
Verdensbanken og Valutafondet — oppgavefordelingen på det finansielle området. <i>Sigurd Simonsen</i>	s. 185 (4)
Det økonomiske opplegget for 1989. <i>Brev til Finansdepartementet</i>	s. 200 (4)
Økonomiske perspektiver. <i>Hermod Skånland (årstalen)</i>	s. 3* (1)
Den økonomiske situasjon. <i>Økonomisk oversikt, kap. 1</i>	s. 27* (1), 61* (2), 99* (3), 139* (4)
Den økonomiske utvikling — utdyping. <i>Økonomisk oversikt, kap. 2</i>	s. 71* (2)





INNHold

Del A:

- 139\* Økonomisk oversikt
- 139\* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen  
149\* Vedlegg. *Aktuell utdyping*: Internasjonal bakgrunn og nærmere om de realøkonomiske prognoser for 1989
- 156\* Kap. 2. *Tema*: Finansinstitusjonenes egenkapitalkrav  
164\* Kap. 3. *Nytt siden sist*: Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

Del B:

- 179 Norges Banks kredittindikator — datagrunnlag og beregningsmetode  
*Olav Bø*
- 185 Verdensbanken og Valutafondet — oppgavefordelingen på det finansielle området  
*Sigurd Simonsen*
- 197 Pengeseddel av plast — nyskapning fra Australia  
*Per Ulsteen*
- 200 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 200 Det økonomiske opplegget for 1989.  
*Brev til Finansdepartementet*
- 206 Uttalelse om NOU 88/21 — Norsk økonomi i forandring
- 210 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 212 Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk
- 215 Tabeller

*Redaksjonen avsluttet:*

Del A: 30. nov. 1988

Del B: 25. nov. 1988

Tabellvedlegget: 18. nov. 1988

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

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

Redaksjonens adresse:  
Norges Bank, Informasjonskontoret  
Boks 1179 Sentrum  
0107 Oslo 1  
Telex: 71 369 nbank n  
Telefax: (02) 41 31 05  
Telefon: (02) 31 6000

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

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

**ISSN-0332-5598**

*Standardtegn i tabeller:*

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

### Den økonomiske situasjonen

Norsk økonomi gjennomgår nå en omfattende tilpasning. Strategien som er lagt, har vært prøvd også i andre land. Bare noen få land har klart å gjennomføre den uten store økninger i ledigheten. Sverige er ett av disse. I engelskspråklig litteratur kalles strategien for «the two handed approach» — på den ene siden strammer en til i etterspørselspolitikken for å redusere etterspørsel og produksjon av skjermede varer og tjenester og å få ned importen, og på den annen side søker en gjennom tilbudssiden å stimulere til nyskaping og vekst i konkurranseutsatt sektor.

I Norge har en hittil først og fremst sett virkningene av «den ene hånden». Tilpasningene her har gått raskere enn Norges Bank regnet med. I forhold til de prognoser som ble gitt så sent som i juni, nedjusteres nå anslag for innenlandsk etterspørsel for både 1988 og 1989. Samtidig har de internasjonale rammebetingelser vært gunstigere enn tidligere antatt. Eksporten av både tradisjonelle varer og skipsfartstjenster oppjusteres kraftig. Anslaget for driftsbalansen for i år bedres med vel 4 milliarder i forhold til juniprognosen — et resultat som også kan tilskrives den lavere importen.

En må normalt forvente at «den andre hånden» virker senere. Det tar tid å flytte ressurser fra skjermet til konkurranseutsatt sektor. En kan imidlertid se de første tegn til at politikken begynner å virke. Den sterke eksportveksten kan ikke bare forklares ut fra den økte kapasiteten som fulgte av investeringer gjennomført i perioden 1983-86. Noe av eksportveksten må komme fra bedrifter som ikke lenger finner avsetning på hjemmemarkedet og dermed blir «presset ut» på eksportmarkedet. Tilsvarende må noe av fallet i importen skyldes at norske bedrifter vinner markedsandeler på hjemmemarkedet. Økt konkurranseutsatt sektor vil i tillegg kreve nyinvesteringer, og her går det noe langsommere, selv om investeringene i konkurranseutsatt industri kan ventes å øke noe utover i 1989. Skal vi lykkes i å stimulere til ny produksjon i konkurranseutsatt virksomhet, må imidlertid lønns- og prisveksten være lav. Lav lønnsvekst er en forutsetning for å

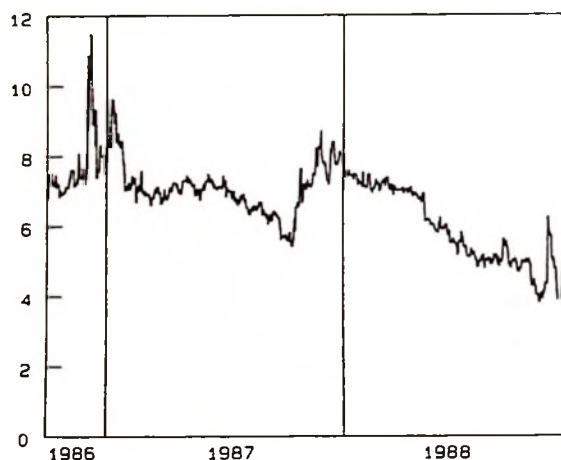
- unngå sterk økning i ledigheten
- få til ytterligere avdempning i prisveksten
- få til et lavere rentenivå.

En har i 1989 et uvanlig godt utgangspunkt for å oppnå en lav lønns- og prisvekst. Selv om lønnsveksten fra 1987 til 1988 blir på 5½%, skyldes over 3% av dette overheng, dvs. en «arv» fra 1987. Veksten i 1988 har vært meget moderat. Dette skyldes inntektsreguleringsloven. Dersom en i 1989 kommer fram til avtaler som ikke gir generelle tillegg, og som reduserer lønnsglidningen ned mot halvparten av det som har vært vanlig på 80-tallet, vil lønnsveksten fra 1988 til 1989 bli om lag 2 prosent.

*Rentedifferansen overfor utlandet er redusert, men samtidig er kronkursen blitt gradvis svekket*

Norges Banks D-lånsrente er til sammen redusert med 1,4 prosentpoeng i år. Den siste rentenedsettelsen skjedde 24. oktober og var på 0,4 prosentpoeng. Det var en rimelig stabil kronkurs til tross for svak oljepris som gjorde at en moderat rentenedgang kunne forsvares. Også utviklingen på andre områder i norsk økonomi, med fortsatt avdempning av innenlandsk etterspørsel og lavere prisstigning, tilsa en lavere rente. Rentedifferansen i euromarkedet mellom Norge og utlandet er dermed gradvis

*Figur 1.1. Rentedifferansen overfor utlandet (3-måneders plasseringer i euromarkedet)*



Rentedifferansen overfor utlandet, målt ved nominell differanse i eurovalutamarkedet for 3-måneders plasseringer mellom norske kroner og et veid gjennomsnitt av andre valutaer, har vært betydelig både i 1987 og 1988. Differansen avtok noe gjennom 1987, men økte mot slutten av året. Gjennom 1988 har rentedifferansen avtatt betydelig, men den økte igjen i forbindelse med valutauroen i november. Samlet har differansen blitt klart redusert fra slutten av 1986 til slutten av 1988. Dette må ses på bakgrunn av de forbedringer som er oppnådd i norsk økonomi.

Kilde: Norges Bank

redusert gjennom 1988. Fra en differanse på 8 prosentpoeng ved årsskiftet var forskjellen for tremåneders plasseringer kommet ned i 4 prosentpoeng i begynnelsen av november. I tillegg til nedgang i det norske rentenivået har høyere renter i utlandet bidratt til å redusere forskjellen. I midten av november måtte Norges Bank imidlertid intervensjon for betydelige beløp for å støtte den norske kronen, og rentedifferansen økte igjen. Renten på 1-måneders plasseringer i euromarkedet var en stund oppe i over 18%. Spekulasjonsbølgen mot den norske kronen kan ha hatt sitt utgangspunkt i de urolige forholdene mellom hovedvalutaene, noe som trolig har bidratt til at investorer har forlatt høyrentevalutaene. En må også anta at generell usikkerhet med hensyn til stabiliteten i norsk økonomi, og rykter i internasjonale markeder om devaluering, har bidratt til å utløse et salgspres av norske kroner. Utviklingen den siste måneden illustrerer hvilke eksterne bindinger det er på den norske penge- og kredittpolitikken. Uroen i valutamarkedet skjer til tross for en raskere nedgang i innenlandsk etterspørsel og raskere bedring i utenriksøkonomien enn tidligere antatt.

*Innenlandsk etterspørsel og produksjon utvikler seg svakere enn ventet*

Privat konsum ser ut til å falle med 2,5% fra 1987 til 1988. Det er fortsatt varekonsumet som er hardest rammet, og salget av nye biler ligger an til å bli det laveste siden 1968. Investeringsfallet for Fastlands-Norge ser også ut til å bli sterkere enn regnet med. Oppgaver over igangsatte næringsbygg viser nå en klar nedgang, og var i 3. kvartal 19% lavere (sesongjustert) enn i 2. kvartal. Investeringer i maskiner har vært i nedgang siden 1986. Nedgangen i investeringene i bygg og anlegg er i stor grad en naturlig reaksjon på den overinvestering som har funnet sted i mange skjermede næringer de siste årene.

Effekten av nedgangen i innenlandsk etterspørsel på arbeidsmarkedet ble lenge motvirket av arbeidstidsforkortelsen, økt aktivitet i kommunene og manglende kostnadstilpasning og lite realistisk vurdering av de framtidige markedsutsiktene i skjermede næringer. Disse forholdene gjør seg nå ikke lenger så sterkt gjeldende, og etterspørselsreduksjonen slår igjennom i arbeidsmarkedet. Videre har nedgangen i innenlandsk etterspørsel hittil i stor grad har vært konsentrert om importtunge etterspørselskomponenter som varekonsum og maskininvesteringer. Nå rammes imidlertid også mer arbeidskrevende etterspørselskomponenter som tjenestekonsum og bygg- og anleggsinvesteringer hardt. Ikke minst skjer det en nedtrapping av sysselsettingen i finansinstitusjonene. Resultatet er blitt en markert økning i arbeidsledigheten, som så langt i år har økt med 3000 i måneden i gjennomsnitt. Ved utgangen av oktober var den sesongjusterte ledigheten 59 200, som tilsvarende 2,7% av arbeidsstyrken. Antall sysselsatte personer har falt med anslagsvis 25 000 fra 3. kvartal 1987 til 3. kvartal i år. Det har tatt tid å gjennomføre en opptrapping av arbeidsmarkedstiltakene, og i oktober var 24 000 personer sysselsatt på denne måten, en økning på bare 4300 fra oktober 1987.

*Driftsunderskuddet kan komme ned på 20 milliarder kroner i år — 4 milliarder lavere enn tidligere anslått*

Når vi ser bort fra petroleumseksporten, har utenriksøkonomien utviklet seg bedre enn ventet de siste månedene. Eksportverdien av tradisjonelle varer har fortsatt å øke, blant annet som følge av sterk vekst i internasjonal økonomi og de høye råvareprisene. En mulig forklaringsfaktor kan også være at den svake innenlandske etterspørselen «presser» produsentene til å selge på utemarkedene. Fra 1987 til 1988 ligger det nå an til en verdivekst på om lag 20%. Sam-

tidig har importvolumet falt mer enn antatt. Underskuddet i handelen med tradisjonelle varer var i august og september nede i under 3 milliarder kroner sesongjustert, som er det laveste nivået siden 1984. Bedringen i den samlede driftsbalansen forsterkes av at importen av brukte skip har falt fra det høye nivået i 2. kvartal. Dessuten har skipsfartens netto fraktinntekter fortsatt å øke. Den lave oljeprisen, nedgangen i dollarkursen samt en markert økning i Norges netto rentebetalinger til utlandet sammenlignet med i fjor, har imidlertid bidratt til å svekke driftsbalansen. Det er fortsatt usikkerhet forbundet med omfanget av importen av skip resten av året, men basert på om lag samme nivå i 4. som i 3. kvartal for denne posten, vil driftsunderskuddet i år komme ned på 20 milliarder kroner. Dette er i så fall vel 4 milliarder kroner bedre enn anslått i Økonomisk oversikt nr. 2/1988.

*Kredittveksten har avtatt, men kanskje ikke så mye som en skulle vente ut fra utviklingen i realøkonomien*

Nettogjeldsøkningen for private og kommuner målt ved kredittmarkedsstatistikken viser en klar nedgang i de første tre kvartallene i år sammenliknet med samme periode i fjor. (Se tabell 1.1.) Dette er i tråd med hva en skulle vente ut fra utviklingen i realøkonomien, men fortsatt er nettogjeldsøkningen betydelig.

Norges Bank har også beregnet endringer i private og kommuners brutto fordringer og gjeld overfor utlandet ved å kombinere data fra Statistisk Sentralbyrås årlige finansstilling med endringstall fra utenriksregnskapet. De nye tallene styrker inntrykket av at økningen både i gjeld og fordringer har vært klart lavere de 3 første kvartallene i år sammenlignet med samme periode i 1987.

I løpet av 1988 er kredittveksten redusert fra knapt 17% ved inngangen til året til om

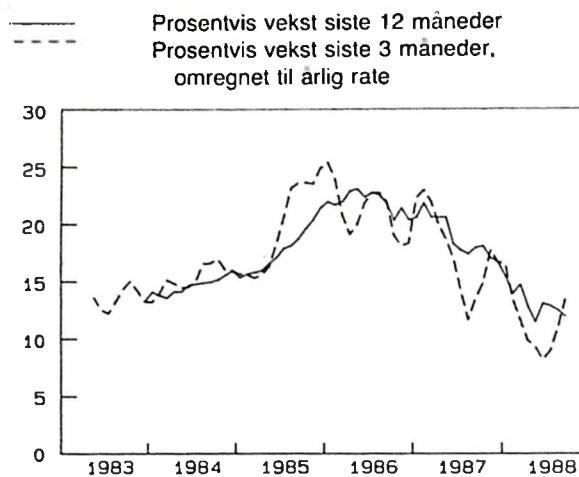
Tabell 1.1. Endring i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Milliarder kroner, korrigerte tall<sup>1)</sup>

	1.-3. kv. 1987	1.-3. kv. 1988
Fordringer	56	35
– Innenlandske fordringer	35	25
Herav:		
Likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner m.v.	22	12
Forsikringskrav	12	13
– Fordringer på utlandet	21	11
Gjeld	99	66
– Innenlandsk kredittilførsel	81	53
– Gjeld til utlandet	18	14
Nettogjeldsøkning	44	31

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

lag 12% i september. Kredittveksten ved utgangen av året vil etter alt å dømme ligge innenfor rammen for det kredittpolitiske opplegget i nasjonalbudsjettet. Kredittallene har imidlertid ikke vist noen ytterligere nedgang de siste måneder, til tross for de klare tegnene på fortsatt nedgang i innenlandsk etterspørsel. Avskrivninger av tap på utlån vil isolert sett føre til en reduksjon i registrerte kredittall. Men i motsetning til avdrag trekker slike avskrivninger ikke inn kjøpekraft fra private. Den isolerte virkningen av at bankene avskriver tap på utlån, vil derfor være å redusere veksten i kredittindikatoren uten at dette har direkte realøkonomiske virkninger. Økt fordringsvekst de siste månedene kan være en forklaring på at ikke kredittveksten har avtatt ytterligere. På den annen side kan en heller ikke helt utelukke at avdempningen i nominell in-

Figur 1.2 Korrigert kredittindikator, sesongjustert



Kredittveksten har avtatt, men den underliggende veksten målt ved et 3-måneders glidende gjennomsnitt har økt de siste 3 månedene. Som det framgår av figuren, har imidlertid den underliggende veksten vist til dels store svingninger uten at dette har betydning noen endring i den trendmessige bevegelsen. Det er derfor ikke grunn til å anta at den nedgangen i kredittveksten som har funnet sted siden 1986, nå er brutt.

Kilde: Norges Bank

nenlandsk etterspørsel er mindre enn det andre indikatorer kan tyde på.

Selv om kapitalinngangen til private og kommuner har økt, og snudd fra en utgang på vel 2 milliarder kroner de 3 første kvartalene i 1987 til en inngang på nesten 3 milliarder kroner i samme periode i år, har dette ikke vært tilstrekkelig til å finansiere underskuddet i utenriksøkonomien slik som forutsatt i Økonomisk oversikt nr. 2/1988. At innenlandsk kreditttilførsel har holdt seg så vidt godt oppe, må også ses på denne bakgrunn. Samtidig viser et utvidet likviditetsbegrep tiltagende veksttakt de siste månedene, noe som indikerer at også fordringsveksten synes å bli noe sterkere enn tidligere lagt til grunn.

Det er flere grunner til å vente ytterligere nedgang i veksten i kredittvolumet. For det første avtar den registrerte nettogjeldsøk-

ningen sterkere enn tidligere antatt. For det andre bør finansinstitusjonenes store tap på utlån ha ledet til en strengere kredittvurdering av kunder, med blant annet større krav til egenkapital i prosjektene som finansieres. Videre legger egenkapitalkravene finansinstitusjonene selv er pålagt en bremse på utlånseksponeringen. Endelig innebærer fallet i prisstigningstakten og endringen i skattesystemet at realrenten er økt og blitt positiv for låntakerne. Også dette forholdet skulle tilsi at etterspørselen etter kreditt burde avta.

*Finansinstitusjonenes tap fortsatt store i 1988. Tapene på personkunder øker*

Finansinstitusjonenes tap på utlån fortsetter å øke. Bankenes egne anslag innebærer at utlånstapene for begge bankgruppene under ett vil komme opp i 6,1 milliarder kroner i år. Dette er en økning fra 1987, da de bokførte tapene var på 4,5 milliarder kroner. Det er også en økning i forhold til bankenes egne anslag tidligere i år. Fordelingen av tapene på næringslivs- og personkunder anslås til henholdsvis 85 og 15%. Dette innebærer en økning av andelen tap på personkunder sammenlignet med 1987. Til tross for at forretningsbankenes driftsresultat før tap i år kan bli noe høyere enn i 1987, vil høye tap trolig også i år kunne føre til underskudd, mens sparebankene antakelig får et lite overskudd. For finansieringsselskapene øker også tapene på utlån og leasing i år i forhold til fjoråret. Driftsunderskuddet etter tap for disse finansinstitusjonene i 1988 kan imidlertid likevel bli på samme nivå eller noe lavere enn i 1987 på grunn av relativt rask reduksjon i driftskostnadene og økt rentemargin.

For at finansinstitusjonene skal kunne fylle sine funksjoner med å finansiere næringslivets realinvesteringer, og dermed bidra til den omstillingsprosessen norsk økonomi må igjennom, kreves det at de har en

forsvarlig inntjening. De bemanningsreduksjonene som er varslet i bankene, vil redusere driftskostnadene framover. Dette er et nødvendig ledd i en strategi for å bygge opp tilstrekkelig egenkapital og støtputer mot tap. Bankenes inntekter fra rentemarginen vil trolig på kort sikt kunne øke. På lengre sikt må en imidlertid vente at konkurransen i finansmarkedet gjør en varig økning i rentemarginen vanskelig. Ytterligere kostnadsreduksjoner, bedret kredittvurdering hvor prisen på lånene gjenspeiler risikoen ved prosjektene, og satsing på lønnsomme områder vil være sentralt for at bankene skal kunne bygge opp den nødvendige egenkapital og fond.

*Omstillingsprosessen gir resultater*

Det er oppnådd gode resultater i arbeidet med å rette opp ubalansene i norsk økonomi. Fastlands-Norges driftsunderskudd er redusert med over 25 milliarder fra 1986 til 1988. For en stor del er dette et resultat av den tilstramming som har vært gjennomført både i finans- og pengepolitikken. Men selv uten en slik tilstramming i politikken, må en kunne anta at privat sektor ville foretatt en justering av sin atferd på bakgrunn av de finansielle ubalansene som hadde bygget seg opp. Bedringen i Fastlands-Norges driftsunderskudd skyldes dessuten en gunstig utvikling i internasjonal økonomi, herunder sterk vekst i råvareprisene og økt kapasitet i konkurranseutsatt virksomhet etter den sterke investeringsveksten i årene 1983-86. Hjelpen fra utlandet i omstillingsprosessen har på flere områder vært klart større enn det på forhånd var grunn til å regne med.

Mye er altså oppnådd når det gjelder det første hovedelementet — eller fase 1 — i den snuoperasjonen som norsk økonomi må igjennom, og som ble skissert i St.meld. nr. 4 (1987-88) «Perspektiver og reformer i den økonomiske politikken». En kan også

se de første tegn til at fase 2, økt konkurranseutsatt produksjon i Fastlands-Norge, er kommet i gang, selv om signalene foreløpig er svake. Den vedvarende sterke veksten i eksportvolumet av tradisjonelle varer og tegn til at hjemmekonkurrerende industrier tar tilbake markedsandeler, er enkelte lyspunkter. Eksportveksten kan være et uttrykk for at eksisterende kapasitet som hittil har produsert for å dekke innenlandsk etterspørsel, nå utnyttes til eksportrettet produksjon. Men en slik «konvertering» av ledig kapasitet i skjermet sektor til kapasitet i konkurranseutsatt sektor er neppe tilstrekkelig. Vi må i tillegg bygge opp ny kapasitet. Mange grunner tilsier at denne delen av fase 2 vil måtte ta tid selv under de beste forhold.

Vår tradisjonelle eksportindustri utnytter nå kapasiteten fullt ut, og det tar tid å utvide kapasiteten ytterligere. Men norsk eksport er i stor grad konsentrert om få produkter med begrenset vekstpotensiale. Det vil derfor være nødvendig å finne fram til nye produkter, noe som også krever tid. Det er dessuten nødvendig at de rammebetingelsene som næringslivet arbeider under, som lønn, øvrige faktor- og produktpriser, renter og skattebestemmelser skaper forventninger om lønnsomme investeringer. Det kan ta tid å bygge opp slike forventninger.

Høyt norsk kostnadsnivå, og ikke minst historisk kraftig vekst i dette, virker hemmende på lysten til å investere i norsk konkurranseutsatt virksomhet. I år oppnås en betydelig avdempning av lønnsveksten, selv om den likevel blir høyere enn det som var forutsatt ved vårens tariffoppgjør. Det er imidlertid ikke nok å oppnå lav vekst ett år, særlig ikke når dette oppnås ved hjelp av reguleringer som tross alt er et kortsiktig virkemiddel. Investeringer er langsiktige beslutninger som avhenger av tillit til de langsiktige lønnsomhetsutsiktene. Det er grunn til å tro at den langsommere enn forventede avdempningen av pris- og kost-

nadsutviklingen, og ikke minst usikkerhet med hensyn til den videre pris- og lønnsveksten, nå virker hemmende på investeringsviljen.

Mye av den eksisterende eksportindustrien er riktignok kapitalintensiv, og lønnskostnadene spiller bare en beskjeden rolle for den løpende driften. Vi er imidlertid nå avhengig av å skape en større konkurranseutsatt sektor. Det er ikke sikkert at den nye konkurranseutsatte virksomheten skal være så kapitalintensiv. Det kan være at våre etablerte energi- og kapitalintensive eksportbedrifter har utnyttet mye av sitt vekstpotensiale. Vår eventuelle tilvekst vil derfor måtte komme i mer arbeidsintensive virksomheter, som vil være mer følsomme overfor den videre utviklingen i lønnskostnadene. Og selv for den kapitalintensive industrien vil utviklingen i lønnskostnadene påvirke lønnsomheten ved nye prosjekter, ikke minst gjennom den effekt lavere lønnsvekst vil kunne ha på rentenivået.

*Målet om 4% lønnsvekst i 1989 er ikke spesielt ambisiøst*

Veksten i konsumprisene fra oktober i fjor til oktober i år var 6,4%. En vil ikke oppnå målet om 5% prisvekst fra desember i fjor til desember i år. Veksten har avtatt langsommere enn tidligere lagt til grunn. Noe av den sterkere prisveksten skyldes at lønnsveksten blir høyere enn forutsatt for grupper innen privat sektor. For arbeidere i industrien økte timelønnen med 5% fra 3. kvartal 1987 til 3. kvartal i år. Med uendret nivå i 4. kvartal vil lønnsveksten for denne gruppen bli 5½% fra 1987 til 1988. Overhenget inn i 1989 vil bli nær null. Ved vårens tariffoppgjør ble det lagt til grunn en årslønnsvekst på 5% i LO/N.A.F.-området. Dersom veksten i offentlig bestemte priser og avgifter holdes innenfor regjeringens ramme på 4%, vil vi imidlertid se en



rask avdemping i 12-månedersraten for konsumprisene de første månedene neste år. Alt mot slutten av første kvartal vil en kunne se en veksttakt på under 5% — en forsinkelse av måloppfyllelsen på bare noen måneder. Hadde en brukt deflatoren for privat konsum fra nasjonalregnskapet (som gir uttrykk for det konsumentene betaler for konsumet slik det nå er sammensatt) i stedet for konsumprisindeksen, ville en trolig ha nådd 5%-målet allerede i 4. kvartal i år. På denne bakgrunn vil det være svært uheldig om krav om kompensasjon for prisstigningen (som dels har sin bakgrunn i en høyere lønnsvekst enn forutsatt) skal forhindre mulighetene for ytterligere avdempning i kostnadsveksten og dermed prisstigningstakten.

I mange sammenhenger er 4% lønnsvekst fra 1988 til 1989 omtalt på en måte som gir inntrykk av at dette er et ambisiøst mål i inntektspolitikken. Det er det egentlig ikke. Med et omtrent ikke-eksisterende overheng og ingen lønnsvekst i 1. kvartal innebærer en 4% ramme at lønnsveksten mot slutten av 1989 og overhenget inn 1990 vil kunne være høyere enn hos våre handelspartnere. Det pusterommet som inntektsreguleringsloven har gitt, vil i så fall være borte. Sett i lys av det høye kostnadsnivået vi har i utgangspunktet, bør målsettingen i stedet være en klart lavere lønnsvekst enn i utlandet.

Dersom en ved vårens tariffoppgjør skulle bli enige om et nulloppgjør, og dersom en ved forhandlingene ble enige om et system som nær halverte den tradisjonelle lønnsglidningen, ville lønnsveksten fra 1988 til 1989 for industriarbeidere bli på bare 2%. Da vil også prisveksten kunne bli betydelig lavere. En vil kunne observere lave vekstrater for lønninger og priser i statistikkene og ikke bare i prognosene. Slike *faktiske observasjoner* er avgjørende for forventningene.

En varig demping av lønnsveksten vil over tid også ha betydelig positiv innvirk-

ning på sysselsettingen, særlig i en situasjon der det er nødvendig å rette opp underskudd i utenriksøkonomien. Beregninger i Revidert nasjonalbudsjett 1984 viste at 2% lavere lønnsvekst hvert år i 3 år på rad kan styrke sysselsettingen med i størrelsesorden 12 000 årsverk samtidig som driftsbalansen overfor utlandet bedres med 2,5 milliarder kroner. Utnytter en denne bedringen i driftsbalansen, kan sysselsettingsvirkningen anslås til 30 000 årsverk. Under en tilpasningsperiode kan imidlertid dette komme til uttrykk i mindre stigning i ledigheten enn en ellers ville fått.

Lavere lønns- og prisvekst i 1989 og signaler om fortsatt lav vekst i senere år vil redusere den risikopremien som nå kreves ved plassering i norske kroner, og således legge grunnlaget for et lavere nominelt rentenivå. Med den vekst det har vært i norske husholdningers nettogjeld de siste årene, er deres disponible inntekt langt mer følsom overfor endringer i rentenivået enn tidligere. En meget beskjeden vekst i de nominelle lønningene framover vil bidra til nedgang i rentenivået. Når en også tar hensyn til virkningene på prisstigningen og effekten av at det progressive skattesystemet vil spise opp mye av økningen i de nominelle inntektene, er det grunn til å tro at nedgangen i kjøpekraften for den enkelte ikke vil bli særlig mye påvirket av en lavere lønnsøkning neste år. Til gjengjeld er det flere som vil få arbeid.

#### *Den svake finansielle stilling bidrar til fall i innenlandsk etterspørsel også neste år*

I våre prognoser for neste år har vi lagt til grunn fortsatt vekst og lav prisstigning i internasjonal økonomi. Vi har videre basert oss på det finanspolitiske opplegget som nå er i ferd med å bli vedtatt i Stortinget. De realøkonomiske prognosene er presentert mer i detalj i Aktuell utdyping, som er et vedlegg til dette kapitlet.

Også 1989 vil være preget av husholdningers, kommuners og bedriftenes tilpasning til en fortsatt svak finansiell stilling. Nettogjeldsveksten har vært noe mindre enn ventet i år, men gapet mellom utgifter og inntekter er fortsatt betydelig. For husholdningene er det grunn til å vente at tilpasningen for å bedre den finansielle situasjonen fortsetter. De senere års økning i realrenten etter skatt har trolig hjulpet godt på motiveringen for å gjennomføre en slik tilpasning. Privat konsum ventes å falle med 1½% i 1989 og spareraten antas å gå opp til 1½%. Likevel vil husholdningenes finansinvesteringer bli negative også neste år, fordi sparingen ikke er tilstrekkelig til å finansiere boliginvesteringene og investeringer hos selvstendig næringsdrivende.

Nedskjæringene i realinvesteringene har i 1988 bidratt til å styrke bedriftssektorens finansielle stilling. Dette vil for bedriftssektoeren som helhet fortsette i 1989. For mange næringer som er rettet mot hjemmemarkedet, er nå produksjonskapasiteten åpenbart dårlig tilpasset etterspørselen, noe som kan gi en markert investeringsnedgang for disse i 1989. Behovet for konsolidering innenfor finansinstitusjonene kan bidra til å bremse nyinvesteringene.

Situasjonen er mer usikker innenfor industrien. Høy etterspørsel fra utlandet, høy fortjeneste og økt kapasitetsutnyttelse i eksportorientert virksomhet har tradisjonelt utløst en investeringsoppgang i industrien. Dette har også vært den normale mekanismen for måten konjunkturbevegelser i utlandet har forplantet seg til norsk økonomi. De normale forutsetningene synes å være til stede også denne gangen, og ordretilgangen til eksportindustrien er fortsatt meget høy. Investeringstillingen så langt indikerer imidlertid et fall i industriinvesteringene på 27½% neste år. Holdes Mongstad-prosjektet utenom, blir nedgangen imidlertid ikke mer enn vel 10%. Nedgangen i investeringene i utekonkurrerende industri (utenom raffineringsektoren) ventes imidlertid å

Tabell 1.2. Hovedtrekk i den økonomiske utviklingen. Prosentvis endring fra foregående år<sup>1)</sup>

	1987	1988	1989
Etterspørsel,			
Fastlands-Norge	-1,8	-2¾	-2
Privat konsum	-2,2	-2½	-1½
Realinvesteringer,			
Fastlands-Norge	-0,8	-7¾	-9
Ekspport	3,2	3	8
Tradisjonelle varer	6	9	6
Import	-6,7	-2¾	-2¼
Tradisjonelle varer	-6,6	-6	-2
BNP	0,9	½	1¼
BNP, Fastlands-Norge	0,2	-½	-¾
<i>Memo:</i>			
Konsumpriser, årsgjennomsnitt	8,7	6¾	4
Driftsbalansen, milliarder kroner	-27,6	-20	-12
Driftsbalansen eksklusive petroleums eksport, nettoeksport av brukte skip og import av nye	-85,6	-60	-58

<sup>1)</sup> For mer detaljerte anslag, se Aktuell utdyping, tabell 1.5

stoppe opp og bli snudd til en oppgang mot slutten av 1989. En kunne kanskje ha ventet en klart bedre utvikling enn dette, sett på bakgrunn av den gode fortjenestesituasjonen enkelte eksportbedrifter nå er i. Men det kan være at bedriftene nå konsoliderer sin finansielle stilling, og at de kanalisere overskuddet til investeringer i utlandet blant annet for å tilpasse seg realiseringen av EFs indre marked. Det kan også som nevnt være at konkurranseutsatt sektor ikke behøver å bygge nytt produksjonsutstyr, men kan benytte eksisterende anlegg som tidligere ble benyttet til produksjon i skjermet sektor.

Den fortsatte nedgangen i innenlandsk aktivitetsnivå og lav oljepris vil gi en klar nedgang i statens finansinvesteringer, men de vil likevel forbli positive.

Tabell 1.3. *Finansinvestering (nettofordringsøkning) for Norge, samlet og fordelt på sektorer. Milliarder kroner*

	1986	1987	1988	1989
Stat	30	26	19	10
Kommuner	-1	-7	-7	-6
Oljeutvinning	-11	-8	-12	-11
Sjøfart og oljeboring	8	2	-4	-1
Finansinstitusjoner	6	8	7	7
Øvrige private	-65	-49	-23	-11
Samlet finansinvestering (overskudd på driftsbalansen)	-33	-28	-20	-12

Kilde: Egne beregninger på grunnlag av Nasjonalbudsjettet 1989

I nasjonalbudsjettet for 1989 er det lagt til grunn en kredittvekst i området 5-9% i løpet av 1989 og en vekst i publikums likviditet på om lag 5%. I Norges Banks fremskrivninger som er presentert her, er det antatt at publikums fordringer vokser i takt med nominell inntektsvekst. Videre er det antatt at nettokapitalinngangen tar form av inngang til private og kommuner, og at denne blir tilstrekkelig høy til å skape balanse i valutamarkedet. Kredittveksten innenlands vil i så fall komme omkring nedre grense av målsonen. Dersom prisstigningen blir 4% som forutsatt, vil vi likevel få en viss vekst i kreditten reelt sett.

#### *Meldetilbøyeligheten blant de arbeidsløse vil øke*

Selv om en må vente ytterligere økning i arbeidsledigheten neste år, vil nivået på sysselsettingen være høyere enn det som var lagt til grunn for inneværende periodes langtidsprogram. Lavere vekst i arbeidsstyrken vil dempe utslagene i arbeidsmarkedet av den svake sysselsettingsutviklingen. For å unngå for stor arbeidsledighet og for

å lette omstillingene til konkurranseutsatt virksomhet, er det viktig at opptrappingen av arbeidsmarkedstiltakene konsentreres om omskolering og opplæring. En stund etter at Sverige hadde startet på «den tredje veien» (som var svenskens navn på «the two handed approach»), var hele 4% av arbeidsstyrken en tid i ulike former for arbeidsmarkedstiltak. Et ledd i «den tredje veien»s strategi var en kraftig innstramning av innenlandsk etterspørsel. Ved hjelp av de omfattende arbeidsmarkedstiltakene klarte de å forhindre at dette førte til en omfattende arbeidsledighet, som i andre vest-europeiske land. Arbeidsløsheten i Sverige nådde en topp mot slutten av 1983, da 3,9% av arbeidsstyrken var uten arbeid.

Et resultat av den varslede opptrappingen av arbeidsmarkedstiltakene vil trolig være at veksten i registrert ledighet vil framstå som kraftigere enn veksten i tallet på arbeidssøkere ifølge AKU. Dette fordi tidligere erfaring viser at meldetilbøyeligheten ved arbeidskontorene øker når omfanget av arbeidsmarkedstiltak trappes opp. Man må være registrert som arbeidsledig for å kunne delta på arbeidsmarkedstiltak, og andelen av de arbeidssøkende som lar seg registrere, vil ventelig øke sterkt.

#### *Bedringen i utenriksøkonomien fortsetter, men behovet for kapitalinngang vil være stort også i 1989*

Med nedgang i innenlandsk etterspørsel for tredje år på rad og fortsatt vekst i internasjonal økonomi vil Fastlands-Norges underskudd i handelen med utlandet gå ned også i 1989. Trolig vil mangel på kapasitet i eksportorientert virksomhet i stadig sterkere grad begrense muligheten for å dra nytte av den fortsatte internasjonale konjunkturoppgangen. Samtidig er det en fare for at den internasjonale utviklingen kan bli svakere enn det vi har lagt til grunn. Det må videre forventes en konsolidering og muli-

gens nedgang i eksportprisene etter de siste års sterke vekst. Importvolumet vil fortsette å gå ned, men mindre enn de foregående årene. Med en teknisk forutsetning om at dagens oljepris og dollarkurs også vil gjelde neste år, vil petroleumseksporten i verdi ikke øke til neste år, til tross for en vekst i eksportvolumet på nesten 18%. Underskuddet på driftsbalansen vil med dette komme ned i under 12 milliarder kroner neste år, mot om lag 20 milliarder i år.

Behovet for kapitalinngang vil være høyt også neste år. Gjennom 1987 og 1988 har det bygget seg opp store beholdninger av kortsiktig kapital. Etter forslag fra Norges Bank vil næringslivet bli gitt utvidet adgang til å oppta langsiktige valutalån i 1989. Bedriftene vil dermed i hovedsak få samme kapitalvilkår som utenlandske konkurren-

ter. En del av økningen av langsiktig kapitalinngang som må antas å finne sted, vil trolig skje på bekostning av kortsiktig kapitalinngang. Dette kan bidra til en mer stabil finansiering av driftsunderskuddet.

Når det antas at staten ikke tar opp ytterligere utenlandslån og valutaeservene ikke endres, må netto kapitalinngangen til privat sektor tilsvare underskuddet på driftsbalansen. Dersom privat sektor skal sørge for kapitalinngangen, er det avgjørende at aktørene i markedet anser det som lønnsomt å foreta slik kapitalinngang, enten ved at norske bedrifter låner i utlandet, eller at utenlandske aktører plasserer i Norge. Begge deler vil være motivert ut fra rentedifferansen mellom norske kroner og utenlandsk valuta og forventninger med hensyn til valutakursutviklingen.

## Internasjonal bakgrunn og nærmere om de realøkonomiske prognoser for 1989

*Internasjonal bakgrunn:**Konjunkturoppgangen i utlandet fortsetter*

Veksten i internasjonal økonomi blir i år klart høyere enn tidligere regnet med. Det er først og fremst investeringene som utvikler seg bedre enn ventet, samtidig som den fra før relativt høye konsumveksten holder seg oppe. Den sterke veksten ga en stund opphav til en viss økt inflasjonsfrykt, spesielt i USA. Utover høsten ble imidlertid denne frykten noe dempet, i takt med at de faktiske prisstigningstallene viste mindre stigning enn fryktet. Også den lavere oljeprisen har trukket i samme retning. Prisstigningstakten i USA er imidlertid på vei opp som følge av høy kapasitetsutnyttelse og tiltakende press i arbeidsmarkedet. Ubalansene i verdenshandelen er fortsatt meget store, og reduksjonen i dem synes å ha stanset opp de siste månedene. Eksportorientert virksomhet i USA utnytter for tiden kapasiteten fullt ut, etter en vekst i eksportvolumet på 34% fra 2. kvartal 86 til 2. kvartal i år. Samtidig har eksportorientert virksomhet i Japan og Vest-Tyskland klart å tilpasse seg den svekkelsen i konkurranseevnen som kursstigningen på deres valutaer i perioden 1985 til 1987 medførte. I begge land er eksporten på vei opp igjen. Men også innenlandsk etterspørsel i Vest-Tyskland har tatt seg kraftig opp i år, særlig på grunn av økte investeringer. Brutto nasjonalproduktet i Vest-Tyskland ser ut til å

øke med nærmere 3,5%. Dette er en veksttakt som er mer enn det dobbelte av hva som var ventet for ett år siden. Varig sterkere vekst i innenlandsk etterspørsel i Vest-Tyskland vil være et viktig bidrag til at de relative vekstforskjeller mellom over-skuddslandene Japan og Vest-Tyskland og underskuddslandet USA øker. Dette vil bedre mulighetene for reduksjon av ubalansene i verdenshandelen.

*Positiv investeringsoppgang*

Den nåværende investeringsoppgangen finner sted til tross for et historisk sett relativt høyt realrentenivå i mange land. Det er heller ikke noen vesentlig omlegging av den økonomiske politikken den siste tiden som kan tenkes å forklare oppgangen. En mulig forklaringsfaktor kan imidlertid være at det i hovedsak har vært stabilitet mellom de internasjonale hovedvalutaene i år. (De siste ukene har det imidlertid igjen vært uro med fall i dollarkursen.) Den faktiske utviklingen kan videre ha gitt opphav til økt tillit til at den økonomiske politikken i de største landene vil bidra til en fortsatt kontrollert utvikling i valutakursene. Det er også nærliggende å se investeringsoppsvinget som et langsiktig resultat av den politikken som mange land har ført på 80-tallet med sikte på å oppnå varig lav inflasjon og å bedre omstillingsevnen og tilbudssiden i økonomien. Veksten i investeringene bed-

Tabell 1.4. Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989
USA	3,4	3¼	2¼	3,7	4¼	4¼
Japan	4,3	5¼	4¼	-0,2	0	1¼
Vest-Tyskland	1,8	3½	2½	0,2	1¼	2¼
Sverige	2,8	2½	2¼	4,2	6	6
Danmark	-1,0	0	¾	4,0	4¼	4
Storbritannia	4,4	4½	2¼	4,2	4¼	5½
OECD totalt	3,3	4	3	3,2	3¼	4
Norges handelspartnere	2,5	3	2½	2,7	3½	3¼

Kilde: IMF, OECD og egne anslag

rer utsiktene for fortsatt god økonomisk vekst kombinert med lav inflasjon.

#### *Fortsatt vekst, men mer moderat i 1989*

Den internasjonale konjunkturoppgangen som startet i 1983, ser ut til å fortsette også neste år. Utsiktene er klart lysere enn de var ved inngangen til 1988, da stemningen var preget av aksjekursfallet. Prisstigningen vil ta seg noe opp, men mest på grunn av spesielle faktorer som tørken i USA, avgiftsøkninger i Vest-Tyskland og at de høye råvareprisene etter hvert vil slå igjennom på ferdigvareprisene. Forutsatt at den økonomiske veksten blir noe avdempet i 1989, ventes det ingen særlig endring i den underliggende prisstigningstakten. At inflasjon og inflasjonsforventninger i så mange land synes å være kommet ned på et varig lavt nivå, reduserer faren for en snarlig konjunktur nedgang. Pengepolitiske tiltak for å dempe en tiltagende inflasjon har normalt vært den utløsende faktoren for tidligere konjunktur nedganger. Våre prognoser for den internasjonale utvikling i 1988 og 1989 er vist i tabell 1.4. Prisstigningen hos våre handels-

partnere øker noe. Holdes Sverige og Storbritannia (som utgjør 30% av vektgrunnlaget ved sammenveiningen av handelspartnere) utenom, vil prisveksten hos handelspartnere være under 3%. Både Sverige og Storbritannia har problemer med uønsket høy prisstigning.

Både i 1987 og 1988 har utviklingen i internasjonal økonomi vist seg å bli langt bedre enn ventet på forhånd. Dette kan skje også neste år dersom veksten i Vest-Tyskland holdes oppe, og dersom det finner sted en reduksjon av det store budsjettunderskuddet i USA. Det finnes imidlertid også usikkerhetsmomenter som kan trekke i negativ retning:

- De store ubalansene i verdenshandelen kan utløse uroligheter i valutamarkedene og i de finansielle markeder, noe som kan bremse investeringsoppvinget.
- Det er fortsatt en fare for sterkere pris- og lønnsvekst, noe som kan utløse en pengepolitisk tilstramming.
- Oljeprisene kan begynne å stige igjen. Høyere oljepris vil forsterke prisstigningen og redusere veksten i industri-

landene. Den lave oljeprisen bidrar nå til lavere prisstigning. Fallet i oljeprisen skyldes at verdens oljeproduksjon nå er den høyeste på 5 år, og produksjonen øker raskere enn etterspørselen. Utviklingen i oljeprisen bestemmes av adferden innen OPEC-kartellet.

For Norge betyr de internasjonale utsiktene at den drahjelpen fra utlandet vi har hatt siden omstillingsprosessen startet, vil fortsette — i alle fall på kort sikt. Målet for pris- og kostnadsutviklingen må videre ligge fast på et meget lavt nivå.

### *Norsk økonomi: nærmere om de realøkonomiske prognosene for 1988 og 1989:*

#### *Fallet i privat konsum fortsetter i 1989*

Varekonsumet har fortsatt å falle i 1988. Utviklingen i Norges Banks varekonsumindikator til og med september antyder en nedgang på nesten 6% fra 1987 til 1988. Nedgangen har vært spesielt sterk for kjøp av nye biler. Salget av nye biler var i de tre første kvartaler nesten 40% lavere enn samme periode i 1987. Tjenestekonsumet fortsetter derimot å øke, og veksten fra 1987 til 1988 kan anslås til 4%. Dette skyldes imidlertid i stor grad regnskapsmessige forhold og føringsteknikk. Vekst i konsumet av boligjenester følger av tidligere års boliginvesteringer, og vekst i konsumet av helsestønader følger av omlegging av betalingsrutinene ved sykehjemmene. Samlet anslås privat konsum å falle med 2½% i år, etter et fall på 2,2% i 1987. Men det er verdt å merke seg at konsumet fortsatt ligger mer enn 10% høyere enn i 1984, året før forbruksekspløsjonen.

Husholdningenes disponible realinntekt øker med anslagsvis ¼% i 1988, blant annet som følge av en meget sterk vekst i stønadene fra det offentlige. Også i 1989 vil stønadene gi et betydelig bidrag til veksten i hus-

*Tabell 1.5. Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volum endring fra foregående år*

	1987	1988	1989
Privat konsum	-2,2	-2½	-1½
Offentlig konsum	3,7	0	1¼
Bruttoinvesteringer i fast kapital	-2,4	1¼	-6¼
Bedrifter	-4,6	4	-5½
Sjøfart og oljevirkosomhet	-7,7	36½	¾
Øvrige bedrifter	-3,2	-10	-9½
Boliger	0,4	-7½	-5
Offentlig forvaltning	7,7	0	-12
Innenlandsk etterspørsel	-2,0	-1½	-2½
Herav Fastlands-Norge	-1,8	-2¾	-2
Eksport	3,2	3	8
Andre varer	6,0	9	6
Import	-6,7	-2¾	-2¼
Andre varer	-6,6	-6	-2
BNP	0,9	½	1¼
BNP eksklusive olje og sjøfart	0,2	-½	-¾
Bruttoprodukt industri	1,1	-½	-¾
<i>Memo:</i>			
Utførte timeverk	0,0	-1½	-1½
Sysselsatte personer	1,9	-½	-¾
Husholdningenes sparerate	-2,9	0	1½

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag

holdningenes disponible inntekt. Med utsikter til fortsatt fall i utførte timeverk, vil imidlertid ikke veksten i stønadene kunne forhindre nullvekst i disponibel realinntekt fra 1988 til 1989. Konsolideringen i finansinstitusjonene vil på kort sikt trolig måtte medføre en viss økning i marginen mellom utlåns- og innskuddsrenten, som vil forsterke det negative bidraget til inntektsutviklingen fra netto renteinntekter. Husholdningenes nettogjeld økte også i 1988, men veksttakten avtok. Vi har i våre anslag lagt til grunn at husholdningene vil fortsette å øke sparingen til neste år, fra om lag null i

1988 til 1½% av disponibel inntekt i 1989. Dette oppnås ved et fall i privat konsum på 1½%. Men selv om husholdningenes realinvesteringer også ventes å falle, vil de ikke kunne dekkes av den løpende sparingen. Husholdningene vil fortsatt bruke mer penger på forbruk og realinvesteringer enn det inntektene gir grunnlag for. Finansinvesteringene vil derfor være negative også i 1989, og nettogjelden vil øke. Fra 1985 til utgangen av 1989 vil husholdningenes nettogjeld ha økt med over 80 milliarder kroner. Dette utgjør rundt 50 000 kroner pr. husholdning. Dersom en for 1989 forutsetter at husholdningenes finansielle fordringer øker i takt med prisstigningen, dvs. 4%, vil økningen i bruttogjelden, dvs. kreditt fra finansinstitusjonene, måtte være rundt 6%.

Også offentlig etterspørsel (konsum og investeringer) vil i 1989 bidra til nedgangen i innenlandsk etterspørsel. Offentlig konsum øker i 1989, mens investeringene ventes å falle kraftig, særlig innen kommunene. Til tross for et antatt investeringsfall på over 5% i år, vil kommunenes underskudd øke til nærmere 7% av de totale inntektene. Selv med et enda sterkere investeringsfall til neste år, på over 18% som anslått i nasjonalbudsjettet, vil utgiftene fortsatt være klart høyere enn inntektene. Nettogjelden og netto renteutgifter fortsetter dermed å øke, men i et noe lavere tempo enn de siste årene. Noe av bakgrunnen for den sterke gjeldsoppbyggingen i kommunene finner man i den kraftige inntektsveksten i perioden 1984-86. Økte skatteinntekter medførte at det ble satt i gang store investeringsprosjekter som vil binde opp kommunenes utgiftsside ennå en tid framover. Dessuten vil prosjektene medføre økte driftsutgifter etter hvert som de ferdigstilles. Også arbeidstidsforkortelsen førte til økte omkostninger for kommunene. Den avmatningen som nå skjer i norsk økonomi, innebærer imidlertid at kommunenes inntekter ikke holder tritt med utgiftene. Dersom ikke kommunene foretar en tilpasning slik at

underskudd blir snudd til overskudd, vil de på sikt stå overfor et meget vanskelig gjeldsproblem.

### *Kraftig investeringsfall også i 1989*

Investeringene i fast kapital for Fastlands-Norge ser ut til å falle med om lag 8% i år og 9% neste år. De siste månedene har igangsettingen av næringsbygg falt markert etter å ha holdt seg på et høyt og til dels stigende nivå langt inn i 1988. Investeringer i maskiner og transportmidler har falt i en lengre periode, og det er først og fremst nedgang i disse som bidrar til den sterke investeringsnedgangen inneværende år. Også boliginvesteringene faller kraftig i 1988, anslagsvis -7½%. Både noe lavere igangsettingstall og klart lavere gjennomsnittareal pr. bolig i forhold til de foregående årene bidrar til dette.

Den nedgangen i igangsettingen av nye næringsbygg som er registrert de siste månedene, vil måtte føre til et klart fall i investeringer i bygg og anlegg neste år. Dette forsterkes av at nedgangen i boliginvesteringene antas å fortsette til tross for økningen i Husbankens utlånsrammer. Blant annet vil fortsatt nedgang i prisene på brukte boliger kombinert med stigende kostnader ved nybygging virke hemmende på nyinvesteringene. Vi har lagt til grunn en nedgang i boliginvesteringene på 5% til neste år.

Fordelt på næringer i Fastlands-Norge blir investeringsfallet sterkest i industrien. Basert på investeringstillingen for 3. kvartal har vi anslått nedgangen i industriinvesteringene til 27,5%. Mye av dette skyldes avslutningen av Mongstad-prosjektet. Også for kraftforsyning ventes klar nedgang neste år, anslagsvis 10%.

Bruttoinvesteringene i oljeutvinning og rørtransport viser en betydelig økning både i 1988 og 1989. Men dette må ses i sammenheng med en reduksjon i lagrene av platt-



former under arbeid med hele 8 milliarder kroner i 1988 og over 11 milliarder i 1989.

### *Nedgang i Fastlands-Norges produksjon og sysselsetting også til neste år*

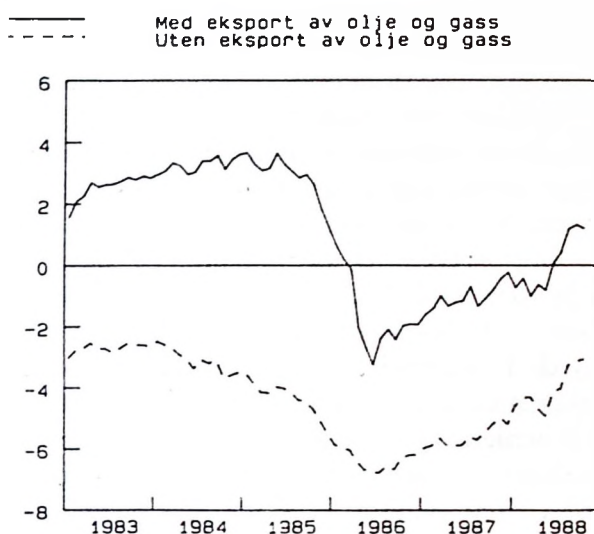
BNP for Fastlands-Norge har i 1988 utviklet seg noe svakere enn tidligere forventet. BNP-veksten for Norge totalt er anslått til ½%, mens det for Fastlands-Norge ligger an til en nedgang på ½% fra 1987 til 1988. Den svake tendensen for fastlandsøkonomien ser ut til å forsterke seg gjennom neste år, og vi forventer et ytterligere fall på ¾% i 1989. Aktiviteten i olje- og sjøfartssektorene bidrar imidlertid til å holde produksjonen i totaløkonomien oppe, og BNP totalt anslås å øke med 1¼% i 1989.

Den svake utviklingen i produksjon og etterspørsel har medført en betydelig svekkelse av arbeidsmarkedet i inneværende år. Dette bekreftes av Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for de siste kvartaler. I 1988 vil vi få en nedgang i utførte timeverk på nesten 1½%. Noe av dette absorberes av kortere gjennomsnittlig arbeidstid, slik at antall sysselsatte personer ikke faller med mer enn ½%. I 1989 forventer vi en tilsvarende reduksjon i utførte timeverk som i år, og en reduksjon i sysselsettingen på ¾%. Gjennomsnittlig arbeidstid forventes å gå noe ned også i 1989.

### *Bedringen i utenriksøkonomien fortsetter i 1989*

For annet år på rad øker eksportvolumet av tradisjonelle varer sterkt i år. Veksten anslås til 9% etter en vekst på 7% i 1987. Råvareprisene internasjonalt har flatet ut den siste tiden på et meget høyt nivå. Fra 1987 til 1988 vil likevel eksportprisene for tradisjonelle varer øke med anslagsvis 10% slik at samlet eksportverdi øker med om lag 20%. Over de to årene 1987 og 1988 vil dermed

*Figur 1.3. Varebalansen utenom skip og plattformer, milliarder kroner. 3-måneders glidende gjennomsnitt av sesongjusterte tall*



Underskuddet på den tradisjonelle varebalansen (utenom skip, plattformer, olje og gass) er blitt kraftig redusert siden 1986. Underskuddet økte noe igjen i oktober, men både i august og september var underskuddet mindre enn 3 milliarder kroner sesongjustert. Man må tilbake til 1984 for å finne et like lavt tall. Tar en også med eksportverdien av olje og gass, har varebalansen vist overskudd det siste halve året.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

eksportverdien av tradisjonelle varer ha økt med mer enn 35%.

Den internasjonale konjunkturoppgangen ventes å fortsette neste år, men i et mer moderat tempo. I våre beregninger har vi lagt til grunn en markedsvekst for norsk eksport på 7% i 1989 mot 9% i år. Mangel på kapasitet vil imidlertid i stadig sterkere grad bremse mulighetene for ytterligere vekst i norsk eksportvolum. I samme retning trekker det forhold at nedbyggingen av lagre i eksportindustrien før eller senere må stanse opp. Oppstartingen på Mongstad og økt kapasitet i fiskeoppdrettsnæringen forklarer en stor del av den anslåtte veksten

i eksportvolumet av tradisjonelle varer på 6% neste år. Den videre utviklingen i eksportprisene er usikker. Med mer avdempet vekst i verdensøkonomien må det ventes en konsolidering og muligens nedgang i råvareprisene. Også ny produksjonskapasitet i råvareproduksjonen vil trekke i samme retning. Det er imidlertid vanskelig å si når en eventuell nedgang i råvareprisene vil finne sted. Vi har lagt til grunn uendrede eksportpriser for tradisjonelle varer i 1989.

Importvolumet av tradisjonelle varer vil i år falle med 6%. Dette er nesten like mye som i 1987 og klart mer enn tidligere regnet med. Importprisene for tradisjonelle varer øker med om lag 3% i år. Med fortsatt fall i innenlandsk etterspørsel i 1989 vil importvolumet falle ytterligere, med anslagsvis 2%. Med økende investeringer i oljevirkosomhet og muligens også i industrien mot slutten av året, kan også importvolumet ta seg noe opp igjen. Sammen med avmatningen i eksportverdien kan derfor underskuddet på den tradisjonelle varebalansen (dvs. utenom skip, plattformer, olje og gass) begynne å øke igjen mot slutten av 1989. På årsbasis vil imidlertid underskuddet reduseres fra 42 milliarder i 1988 til 39 milliarder i 1989.

#### *Bedring også på andre poster på driftsbalansen*

Kombinasjonen av fallende innenlandsk etterspørsel og sterk vekst i internasjonal økonomi gir også positive effekter på andre poster på driftsbalansen. Spesielt gunstig er situasjonen for skipsfarten, der netto frakttinntekter i år ser ut til å bli over 10 milliarder kroner, mot 6,4 milliarder i 1987. Opprettelsen av NIS har også medvirket til dette. Også for andre tjenester kan det registreres en tilsvarende tendens i retning av økt eksportverdi og avmatning i importverdien. Nordmenns konsum i utlandet lå på et meget høyt nivå i 1. halvår, men veksten

*Tabell 1.6. Komponenter på driftsbalansen.  
Milliarder kroner*

	1987	1988	1989
<b>Eksport</b>	199,7	211	222
Petroleum	53,6	48	49
Skip og plattformer	10,0	4	4
Tradisjonelle varer	81,0	97	103
Bruttofrakter skipsfart	26,9	31	34
Øvrige	28,2	31	32
<b>Import</b>	211,8	212	213
Skip og plattformer	6,1	9	7
Tradisjonelle varer	143,7	139	142
Skipsfartens utgifter i utlandet	20,5	21	22
Øvrige	41,5	43	42
<b>Eksportoverskudd</b>	-12,1	-1	9
Tradisjonell varebalanse	-62,7	-42	-39
Rente- og stønadsbalansen	-15,5	-19	-20
Driftsbalansen	-27,6	-20	-12
— eksklusive nettoeksport av brukte skip og import av nye skip	-32,0	-12	-8
<b>Nettogjeld til utlandet pr. 31/12<sup>1)</sup></b>	91,8	116	127
— i prosent av BNP	16,5	20	21

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

var klart lavere i juli og august. Samtidig har eksporten av reisetrafikk økt de siste månedene.

Rente og stønadsbalansen viser derimot større underskudd enn ventet. I de 3 første kvartalene i år var underskuddet 3,3 milliarder kroner høyere enn i samme periode året før. Det var ventet at dette underskuddet ville øke, men økningen er større enn tidligere antatt. Underskuddet vil på årsbasis komme opp i 19 milliarder kroner mot 15,5 milliarder i 1987.

*Skipsimporten og oljeeksporten i 1989 er som vanlig meget usikker*

Importen av skip falt noe i 3. kvartal fra det meget høye nivået i 2. kvartal. Den videre utviklingen er meget usikker. Den optimismen som nå gjør seg gjeldende i shippingkretser, og som kommer til uttrykk i kjøp av brukte båter og i noen grad også nykontraheringer, kan føre til at importen av skip og dermed investeringer i sjøfartssektoren vil holde seg på et høyt nivå også utover i 1989. I våre anslag har vi lagt til grunn en viss avdempning, slik at importen av skip og plattformer faller fra 9 milliarder kroner i 1988 til om lag 7 milliarder i 1989.

Også for petroleumssektoren er usikkerheten som vanlig stor. Spotprisen på Brent Blend har de siste ukene ligget på om lag 12 USD pr. fat. Samtidig er dollarkursen svekket fra 6,90 kroner i oktober til ned mot 6,50 kroner de siste ukene. I nasjonalbudsjettet er eksportvolumet av olje og gass anslått å øke med nesten 18% fra 1988 til 1989. Med en oljepris på 13 USD pr. fat og dollarkurs på 6,50 kroner ut 1989 vil imidlertid eksportverdien av olje og gass bare øke ubetydelig fra 1988 til 1989, og vil ligge i underkant av 50 milliarder kroner. I våre anslag for den samlede driftsbalansen har vi lagt dette til grunn. Det må imidlertid un-

derstrekkes at usikkerheten er betydelig og går i begge retninger, selv om dagens oljepris er lavere enn det mulighetsområdet for oljeprisen de fleste så for seg bare for få år siden. Oljeprisen bestemmes av samholdet innen OPEC. Verdens oljeproduksjon var i oktober den høyeste på mer enn 5 år, og det er særlig OPEC-landene som har økt produksjonen den siste tiden. Likevel produserer OPEC-landene, og da særlig Saudi Arabia, langt mindre enn de har kapasitet til.

Produksjonsanslagene for 1989 innebærer at petroleumproduksjonen vil være nesten dobbelt så høy som i 1982. Prisendringer vil dermed få langt større utslag i eksportverdien enn de gjorde tidligere. Utslagene på den samlede driftsbalansen vil bli tilsvarende store.

Anslagene for driftsbalansen og enkelte av komponentene er stilt opp i tabell 1.6. Driftsunderskuddet i år blir om lag 20 milliarder kroner. Underskuddet faller ytterligere i 1989 til noe under 12 milliarder kroner, hovedsakelig som følge av redusert underskudd på den tradisjonelle varebalansen, lavere import av skip og fortsatt vekst i skipsfartens netto fraktinntekter. Underskuddet på rente- og stønadsbalansen øker imidlertid også, men økningen blir mindre enn i 1988.

### Finansinstitusjonenes egenkapitalkrav

*Den ansvarlige kapital i finansinstitusjonene bidrar til å sikre finansiell stabilitet og tillit ved å tjene som buffer mot uventede tap og gi kreditorene sikkerhet. Norske finansinstitusjoner oppfyller i dag de lovbestemte krav til størrelsen på den ansvarlige kapital. Men institusjonenes kapitaldekning må likevel komme opp på et høyere nivå de nærmeste årene. Det skyldes to forhold. For det første innfører den nye lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner kapitaldekningsregler på konsolidert basis, nytt egenkapitalkrav for sparebanker og utvidelse av finansieringsforetakens krav til også å omfatte leasing. For det andre vil en eventuell tilpasning til nye internasjonale krav utarbeidet av BIS og EF medføre blant annet at poster som ikke framgår av institusjonenes balanser, underlegges et kapitaldekningskrav. De nye internasjonale reglene vil slå ulikt ut for de norske finansinstitusjoner, men for de store med betydelige poster utenom balansen betyr de antakelig en skjerpelse.*

*Både i BIS- og EF-regi foregår arbeid med sikte på å etablere hensiktsmessige kapitaldekningskrav for finansinstitusjoner*

I mange land ble myndighetene som fører tilsyn med finansinstitusjonene, gjennom 1980-årene i økende grad bekymret for nedgangen i bankenes kapitaldekning. Den svekkede kapitaldekning internasjonalt hadde sin bakgrunn dels i institusjonenes tap på utlån til utviklingsland, men også i økt konkurranse mellom ulike typer finansinstitusjoner i hjemlandet. Liberalisering av kapitalbevegelsene bidro sterkt til økt konkurranse også fra utlandet. Spesielt i enkelte aktiviteter som ikke registreres på balansen, medførte konkurransen at prisingen av produktene i en del tilfeller ikke i tilstrekkelig grad avspeilet den reelle risiko. Forskjeller i kapitalkrav landene imellom medførte ulike konkurransevilkår.

Som et resultat av dette startet BIS (Bank for International Settlements) i 1982 arbeidet med å lage en standard for kapitaldekningskrav for banker med betydelig inter-

nasjonal virksomhet. Arbeidet ble ledet av Peter Cooke fra Bank of England og involverte tilsynsmyndigheter og sentralbanker i G10-landene og Luxembourg. Gruppen framla sine endelige forslag i juli 1988.

Innen EF foregår det en parallell diskusjon om felles kapitaldekningskrav, som et ledd i EFs bestrebelser for å skape det «indre marked» innen utløpet av 1992. Det foreligger imidlertid ennå ikke noe vedtatt direktiv fra EF-kommisjonen om kapitaldekningskravene. Da syv av Cooke-komiteens medlemsland samtidig er medlem av EF, har det vært arbeidet med å samordne forslagene fra disse to utredninger. EFs regler retter seg mot kredittinstitusjoner generelt, mens arbeidet i BIS først og fremst sikter mot internasjonale banker.

Cooke-komiteens initiativ og arbeidet innen EF medfører at også norske egenkapitalkrav må revideres. Dette gjøres nå som et ledd i det omfattende forskriftsarbeid Kredittilsynet gjennomfører som oppfølging av ny lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner. I arbeidsgruppen for

nye kapitaldekningskrav er også Norges Bank representert.

*Egenkapitalkravene står sentralt for å begrense risikotagning og sikre stabilitet i det finansielle system*

I et industri- eller handelsforetak finansieres vanligvis en betydelig del av den løpende virksomheten og realinvesteringene ved egenkapital. Egenkapitalen tjener også som en buffer mot uventede tap og dermed til å gi kreditorene sikkerhet. Den direkte finansieringsoppgave for egenkapitalen er mindre fremtredende for finansinstitusjoner, da deres hovedoppgave jo er å formidle kapital mellom sparere og låntakere. Men rollen som buffer mot uventede tap er desto viktigere av hensyn til innskytere og andre kreditorer. Denne forsikringsfunksjon har betydning for hvilken grad av tillit institusjonen vil nyte. Selv om egenkapitaldekningen ikke er noen uttømmende indikator på en banks stilling, er den et hovedelement når en banks evne til å motstå uforutsette inntektstap skal vurderes av andre markedsdeltakere.

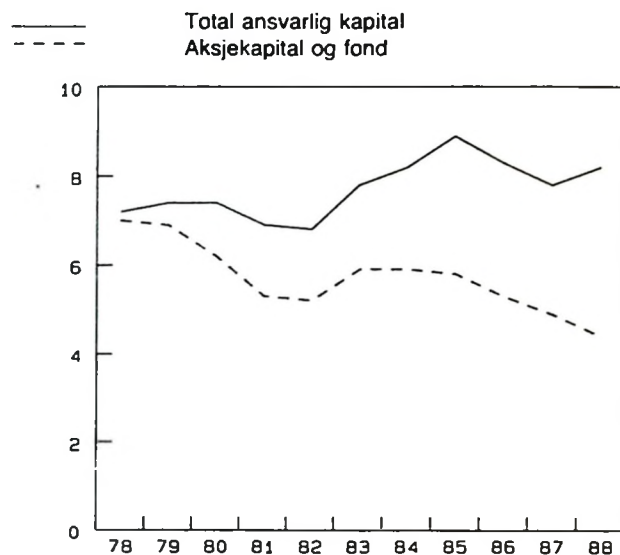
Kapitaldekningskrav representerer også insentiver til ledelsen om institusjonens virksomhet. Egenkapitalkravene vil for banken representere en kostnad. Ved å endre beregningsmåte og nivå på disse kan tilsynsmyndighetene påvirke ekspansjonsretning og -hastighet for en institusjon. Dette kommer i tillegg til de pengepolitiske virkemidler.

Den underliggende motivasjon for at finansinstitusjonene skal oppfylle visse krav til egenkapitalen, er at dette sikrer finansiell stabilitet og tillit til det finansielle system. Det forhold at myndighetene aktivt overvåker at kravene oppfylles, bidrar ytterligere til økt tillit.

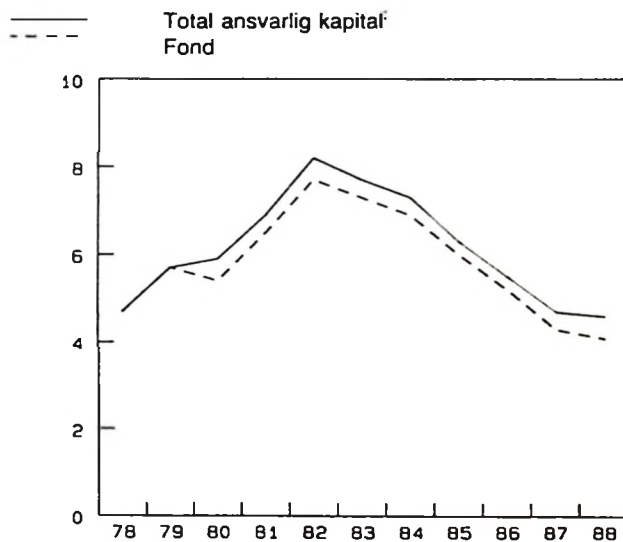
Definisjonen av egenkapital har variert mellom ulike land som følge av ulike regnskapsprinsipper, institusjonelle forskjeller og i hvilken grad det faktisk har eksistert

Figur 2.1. Ansvarlig kapital i prosent av beregningsgrunnlaget<sup>1)</sup>

#### A. Forretningsbanker



#### B. Sparebanker



<sup>1)</sup> Inklusive stat- og statsgaranterte sertifikater og garanti overfor Sikringsfondet

Forretningsbankenes dekning av ansvarlig kapital har ved hjelp av ansvarlig lånekapital holdt seg godt oppe gjennom 1980-årene og har for det meste ligget godt over forretningsbanklovens krav. Sparebankenes kapitaldekning er markert svekket etter 1982. De har i mye mindre grad enn forretningsbankene benyttet seg av muligheten til å ta opp ansvarlige lån.

markeder for de ulike instrumentene. Men egenkapitalen har noen primære kjennetegn som bør være oppfylt i alle tilfelle. Den må være fullt innbetalt og hele tiden kunne brukes som støtpute mot uventede tap. Rente- eller utbyttebetalinger må kunne reduseres eller annulleres hvis resultatutviklingen tilsier det. Og kapitalen må være uopp-sigelig fra kreditors side.

*Bankenes egenkapitaldekning holdt seg godt oppe til og med 1986, som følge av opp-tak av ansvarlige lån, men har deretter blitt redusert*

Figur 2.1 viser at forretningsbankenes dekning av ansvarlig kapital gjennom 1980-årene stort sett har ligget godt over lovens krav. Nivået økte fram til 1985. Dette skyldes at de i stigende grad har tatt opp ansvarlig lånekapital.

Sparebankenes kapitaldekning økte fram til 1982, og var da på høyde med nivået i forretningsbankene. Kapitaldekningen har deretter sunket markant. Sparebankene har i mindre grad enn forretningsbankene tatt opp ansvarlig lånekapital.

*Kravene til kapitaldekning varierer mellom de ulike grupper av institusjoner avhengig av den type virksomhet de driver*

Reglene for norske finansinstitusjoners kapitaldekning ble sist endret gjennom vedtaket av lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner 10.6.1988. Paragraf 2-9 gir den generelle grunnregel at «en finansinstitusjon skal til enhver tid ha en forsvarlig kapitaldekning». Samme paragraf gir Kongen mulighet til å gi regler om beregningsmåte og andre forhold vedrørende gjennomføringen av kravene og til å kreve en minste kapitaldekning for forpliktelser som ikke framgår av balansen. Dette åpner for å innføre krav etter mønster av Cooke-komiteens anbefalinger. Paragraf 2-16 fastlegger

at kapitaldekningskravet skal anvendes på konsolidert basis der eierandelen i en annen finansinstitusjon er på 25% eller mer. Ved en eierandel på mellom 10 og 25% skal det avsettes en kapitaldekningsreserve på 100%.

Dette er nye bestemmelser som gjelder samtlige finansinstitusjoner i Norge. I tillegg har hver enkelt type finansinstitusjon spesielle kapitaldekningskrav. For finansieringsforetak (dvs. finansieringsselskap og obligasjonsutstedende kredittforetak) er reglene gitt i kapittel 3 i lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner. For øvrig er kapitaldekningskravene å finne i banklovene og i lov om forsikringsvirksomhet. I denne artikkelen vil vi ikke gå nærmere inn på reglene for forsikring.

Ifølge forretningsbanklovens § 21 skal en *forretningsbank* ha en egenkapital som til enhver tid utgjør minst 6,5% av bankens samlede passiva med fradrag av egenkapitalen og et beløp svarende til bankens kassebeholdning, tilgodehavende i Norges Bank og på postgiro, beholdning av statskasserveksler og stats- og statsgaranterte obligasjoner samt utlån som er garantert av staten eller statsinstitusjoner som likestilles med staten. Som egenkapital regnes bankens aksjekapital med tillegg av reservefond og andre fond og avsetninger som framgår av årsregnskapet, unntatt skatteavsetninger. I tillegg kan Kongen samtykke i at lån som skal stå tilbake for bankens alminnelige skyldnader, helt eller delvis skal likestilles med aksjekapitalen.

Finansdepartementet fastsatte i 1984 retningslinjer for bankenes opptak av ansvarlig lånekapital. Økning av bankenes ansvarlige kapital ved ekstern kapitalførsel bør i første rekke skje i form av utvidelse av aksjekapitalen. Likestilt med aksjekapital og fond i henhold til egenkapitalkravet kan bare regnes ansvarlig lånekapital opptil 50% av summen av den enkelte banks aksjekapital og fond. Samtykke til opptak av ansvarlige lån i utlandet vil bli gitt etter en konkret

vurdering og etter en liberal praksis. Dette innebærer at det er den totale ansvarlige kapital som skal utgjøre 6,5% av beregningsgrunnlaget. Den ansvarlige kapital deles i to grupper. Den første gruppe er egenkapitalen, som består av aksjekapital og fond. I tillegg kommer ansvarlig lånekapital.

50%-begrensningen for ansvarlig lånekapital har sammenheng med at denne mangler noen av de primære kjennetegn på egenkapital som ble nevnt ovenfor. For det første er kostnaden ved den ansvarlige lånekapital normalt uavhengig av driftsresultatet. For det andre vil ansvarlig lånekapital etter en tid forfalle til innfrielse. For det tredje kan ansvarlig lånekapital bare brukes til å dekke tap i en situasjon der institusjonen avvikles.

I tillegg har de tre største forretningsbankene og ett obligasjonsutstedende kredittforetak fått tillatelse til å ha like mye ansvarlig lån som aksjekapital og fond, forutsatt at halvparten av den ansvarlige lånekapital er såkalt evigvarende. At den er evigvarende, innebærer at den ikke skal tilbakebetales, men også at rentebetalingen kan annulleres hvis utviklingen av driftsresultatet tilsier det. Således har evigvarende ansvarlig lånekapital likhetstrekk med B-aksjer.

Ifølge forretningsbankloven kan aksjekapitalen og den ansvarlige lånekapital bare utvides med tillatelse fra Kongen. Denne myndighet er delegert til Kredittilsynet, som ber om Norges Banks uttalelse før avgjørelse fattes. Disse bestemmelsene gir sammen med krav om at egenkapitalen skal stå i et visst forhold til forpliktelsene, myndighetene en mulighet til å påvirke veksten for de enkelte banker. Denne mulighet er i liten grad blitt utnyttet i praksis.

10. juni i år vedtok Stortinget også en ny § 25 i lov om sparebanker, som fastsatte krav om egenkapital i *sparebanker* etter samme lest som gjelder for forretningsbankene. Sparebankene har tidligere ikke

vært underlagt lovbestemte krav til egenkapital, utenom kravet om å ha et grunnfond på minst 500 000 kroner.

Egenkapitalkravet skal være oppfylt senest innen 30. juni 1992. Fram til 30. juni 1994 er det gitt åpning for opptak av ansvarlig lånekapital ut over gjeldende retningslinjer. Etter 30.6.1994 skal ansvarlig lånekapital ikke utgjøre mer enn 50% av egenkapitalen.

Som ledd i sparebankenes egenkapitaloppbygging har sparebankene fått tillatelse til å utstede grunnfondsbevis. Grunnfondsbevis vil være permanente kapitalinnskudd og en del av sparebankenes risikokapital. Eiker sparebank og Sparebanken Møre har allerede lagt ut slike instrumenter til tegning.

*Finansieringsforetak*, dvs. finansieringsselskap og kredittforetak, skal ha en ansvarlig kapital i form av egenkapital, ansvarlig lånekapital og garantikapital på minst én million kroner. Kongen kan samtykke i at den ansvarlige kapital settes til et lavere beløp. Den ansvarlige kapital skal til enhver tid utgjøre minst 10% av summen av foretakets utlån og garantier. Kongen kan også gi forskrifter om størrelse og fordeling av ansvarlig kapital når det gjelder egenkapital, ansvarlig lånekapital og garantikapital.

Det praktiseres samme retningslinjer når det gjelder finansieringsforetakenes adgang til opptak av ansvarlig lånekapital, som for banker. Garantikapital er bare blitt godkjent i to tilfeller.

Kredittforetakene har med ett unntak fått godkjent vedtektsbestemmelser med lavere krav til ansvarlig kapital enn lovens 10%-bestemmelse. I noen foretak er kravet differensiert etter utlånstype.

Av de syv kredittaksjeselskapene har seks foretak vedtektsbestemte kapitaldekningskrav på 5 — 6% av totale utlån, mens ett foretak har kapitaldekningskrav på 10% av utlånene. De åtte kredittforeningene har

vedteksfestet krav til ansvarlig kapital varierende fra 2,5% til 6% av utlånene.

De lave vedtektsbestemte kapitalkrav i kredittforetakene har sin bakgrunn i de strenge krav til sikkerhet som kreves for kredittforetakenes utlån. Sikkerhetskravene kommer til uttrykk gjennom vedtektsbestemmelser om at utlånene skal være sikret med pant i realaktiva, samt bestemmelser om begrensninger i låneutmålingen.

Kapitalkravene er generelt lavest i kredittforeningene fordi foreningsmedlemmenes gjensidige ansvar representerer en ekstra sikkerhet for obligasjonseierne.

I alle disse egenkapitalkrav består beregningsgrunnlaget av en uveiet sammensetting av balanseposter. Beregningsgrunnlaget for bankene omfatter ikke aktiviteter utenom balansen, for eksempel nye rente- og valutainstrumenter. De poster som i dag inngår i beregningsgrunnlaget, har utvilsomt forskjellig grad av risiko. For eksempel er risikoen ved pantelån til bolig som regel mindre enn ved aksjeinvesteringer eller utlån til nyetablerte næringsvirksomhet. Likevel settes samme krav til kapitaldekning. Dette innebærer at for eksempel to banker med svært ulik risikoprofil kan ha samme krav til kapitaldekning. Siden kapitaldekningskravet blant annet skal representere en trygghet for at bankens forpliktelser skal kunne oppfylles, er dette uheldig.

*Nye kapitaldekningskrav utarbeidet i BIS vil bedre avspeile den reelle risiko de ulike institusjoner står overfor*

Cooke-komiteens (The Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices) anbefalinger har som siktemål fra utgangen av 1992 å etablere felles minimumskrav til kapitaldekning for internasjonale banker. Komiteen gir forslag om definisjon og sammensetting av den ansvarlige kapital, beregningsgrunnlaget for kapitaldekning og om størrelsen på kapitaldekningsraten og overgangsløsninger.

Cooke-komiteen anbefaler at kravet om kapitaldekning for de ulike poster på og utenom balansen varierer med grad av risiko. Et risikoveid kapitaldekningskrav vil gjøre det lettere å gjøre internasjonale sammenligninger når balansestrukturen er forskjellig. Bankene vil bli oppmuntret til å holde eiendeler med lav risiko. Banker som akkurat oppfyller kapitaldekningskravet, vil i prinsipp stå overfor om lag like stor samlet risiko.

De foreslåtte risikovekter er forutsatt bare å avspeile kredittrisikoen ved de ulike fordringsarter, og representerer således minimumskrav. De enkelte lands myndigheter står fritt til å anvende høyere vekter for å ta hensyn til andre typer risiko, for eksempel investeringsrisiko, renterisiko, valutarisiko osv. Komiteen fant det for vanskelig på det nåværende tidspunkt å integrere disse momenter. Eneste unntak er en anbefaling om å inkludere investeringsrisiko ved statlige verdipapirer med fast rente. BIS arbeider nå særlig med hvordan renterisiko kan inkluderes i et felles regelverk.

*BIS foreslår at ansvarlig kapital skal bestå av primærkapital (aksjekapital og frie fond) og av sekundærkapital (andre fond og ansvarlig lånekapital)*

Kapitalbegrepet deles i to klasser:

- primærkapital (core capital), og
- sekundærkapital (supplementary capital)

Disse to klasser av kapital inneholder følgende kapitalelementer:

Primærkapital:

- ordinær innbetalt aksjekapital
- frie fond

Sekundærkapital:

- skjulte reserver som fremgår av rapportering til tilsynsmyndighetene (ikke for verdipapirer)



- oppskrivningsfond (også for verdipapirer)
- en bloc avsetninger og andre generelle tapsavsetninger
- mellomformer mellom egenkapital og gjeld som skal kunne dekke tap uten å utløse avvikling
- ansvarlig lånekapital

Primærkapital skal utgjøre minst 50% av bankenes kapitalbase. Den sekundære kapitalen vil således ikke kunne overstige primærkapitalen.

Det vil være opp til nasjonale myndigheter å gi forskrifter for i hvilken grad de ulike elementer skal regnes som sekundærkapital. Følgende krav vil imidlertid måtte gjelde: Oppskrivningsfondenes størrelse begrenses av at oppskrivningen ikke må overstige 45% av differansen mellom historisk bokføringsverdi og nåværende markedsverdi. Videre skal *generelle* tapsavsetninger (for eksempel generelle en bloc avsetninger) innen utgangen av 1992 ikke utgjøre mer enn 1,25% av risikoaktiva (unntaksvis og midlertidig opp til 2%). Ansvarlig lånekapital med en opprinnelig løpetid på minst fem år skal ikke utgjøre mer enn 50% av primærkapitalen.

Komiteén foreslår videre at goodwill og investeringer i finansielle datterselskaper som ikke er konsolidert i morbankens regnskap, skal trekkes fra den totale kapitalbasen.

For å unngå en kunstig «oppblåsing» av bankenes kapitalbase kan nasjonale tilsynsmyndigheter på eget initiativ foreta fradrag i bankens kapitalbase for bankens beholdninger av andre bankers kapital. Dersom slike fradrag ikke praktiseres, skal investeringene i andre bankers kapitalinstrumenter ha en vekt av 100% i beregningsgrunnlaget for kapitaldekning.

*De enkelte poster i beregningsgrunnlaget veies med en faktor som gjenspeiler risikoen ved aktivaene*

Tabell 2.1 gir en oversikt over balansepostenes risikovekter. For å unngå et for komplisert system anvendes kun risikofaktorene 0%, 10%, 20%, 50% og 100%. I grove trekk kan sies at likvider og fordringer på innenlandsk offentlig sektor ansees som risikofrie. Det anbefales innført et skille mellom land i og utenfor OECD, slik at fordringer på land utenom OECD får en høyere risikovekt. Land som deltar i IMF's låneordning General Agreements to Borrow (i praksis Saudi-Arabia) behandles på linje med OECD-land. Av hensyn til effektiviteten i det internasjonale interbankmarked er dette skillet ikke gjennomført for kortsiktige bankmellomværender. En rekke typer fordringer på banker, innenlandske og utenlandske, og utenlandsk offentlig sektor utenom staten i et OECD-land, får en lav vekt. Boliglån med full pantesikkerhet gis 50% vekt. Øvrige fordringer regnes med fullt ut.

En viktig nyskapning ved forslagene er å inkludere poster utenom balansen i beregningsgrunnlaget. Alle poster utenom balansen konverteres til et kredittrisikomål ved å multiplisere den nominelle verdi på instrumentet med en kredittfaktor. Resultatet veies så inn i beregningsgrunnlaget avhengig av i hvilken sektor debitor hører til.

Komiteen har delt postene utenom balansen inn i seks grupper med varierende kredittfaktor:

- Direkte substitutter for lån har en kredittfaktor på 100%.
- Transaksjonsrelaterte forpliktelser har en faktor på 50% (f.eks. performance bonds, warranties).
- Kortsiktige instrumenter knyttet til vareleveranser: 20%.
- Forpliktelser med opprinnelig løpetid på mer enn 1 år og alle NIFs og RUFs: 50%.

Tabell 2.1. Oversikt over balansepostenes risikovekt

0%:

- Kassebeholdning
- Fordringer på sentralbanker og stater (uansett land) denominert og fundet i nasjonal valuta
- Andre krav på utenlandske stater og sentralbanker innen OECD-området
- Verdipapirer utstedt av staten (kan få 10% vekt som følge av investeringsrisiko)
- Lån og andre aktiva fullt ut garantert av staten

0%, 10%, 20% eller 50% (valgfritt):

- Fordringer på innenlandsk offentlig sektor, eksklusive staten, og lån garantert av denne sektor

20%:

- Fordringer på eller fordringer garantert av utviklingsbankene IBRD, IADB, AsDB, AfDB eller EIB
- Fordringer på innenlandske banker og utenlandske banker innen OECD-området
- Fordringer på og fordringer garantert av banker utenom OECD-området med gjenstående løpetid på ett år eller mindre

- Fordringer på og fordringer garantert av utenlandsk offentlig sektor eksklusive staten i et OECD-land
- Pengefordringer til inndrivning

50%:

- Boliglån med full pantesikkerhet

100%:

- Fordringer på privat sektor
- Fordringer på utenlandske banker utenom OECD-området med gjenstående løpetid på mer enn ett år
- Fordringer på utenlandske stater utenom OECD-området utenom fordringer denominert og fundet i nasjonal valuta
- Fordringer på offentlig eide bedrifter
- Eiendommer, maskiner og utstyr samt andre anleggsmidler
- Fast eiendom og andre investeringer (inklusive ikke-konsolidert eierdeltagelse i andre bedrifter)
- Kapitalinstrumenter utstedt av andre banker (dersom ikke trukket fra kapitalbasen)
- Alle andre aktivaposter

- Mer kortsiktige instrumenter eller forpliktelser som uten betingelse kan kanselleres øyeblikkelig, vil få en faktor på null.
- For rente- og valutainstrumenter (f. eks. swaps, options, futures) er det mer problematisk å definere kredittrisikoen. Inntil videre kan tilsynsmyndighetene velge mellom to metoder. Bankene kan kalkulere reinvesteringstkostnaden i markedene og legge til potensiell fremtidig eksponering over den gjenstående løpetid av kontrakten. Alternativt kan den potensielle kredittrisiko beregnes som en an-

slått andel av pålydende uavhengig av markedsverdien. For eksempel vil en valutakontrakt med løpetid under ett år få en kredittfaktor på 2%.

*Cooke-komiteen foreslår at kapitalkravet skal utgjøre minst 8% av beregningsgrunnlaget innen utgangen av 1992. I tillegg foreslås visse overgangsløsninger*

Komiteen har foreslått en kapitaldekningsrate på 8%, med minst halvparten som primærkapital, som en felles minimumsstandard for internasjonale banker — som forutsettes nådd ved utgangen av 1992. I tillegg

vil det settes et interimkrav som innebærer at bankene innen utgangen av 1990 skal ha en kapitaldekning på minst 7,25 %. Flere internasjonale banker tilfredsstiller ikke dette kravet i dag. Komiteen har derfor foreslått overgangsløsninger.

I perioden fram til utgangen av 1990 kan inntil 25% av primærkapitalen erstattes av sekundærkapital. I perioden mellom utgangen av 1990 og utgangen av 1992 reduseres denne satsen til 10%. Dette betyr at primærkapitalen fram til 31.12.1990 minst må utgjøre 3% av beregningsgrunnlaget for kapitaldekning, og 3,6% i perioden 1.1.1991-31.12.1992.

I tillegg skal generelle tapsavsetninger fra utgangen av 1990 (for eksempel en bloc) ikke utgjøre mer enn 1,5% prosent (unntaksvis opp til 2 prosent) av risikoaktiva. Nasjonale myndigheter står fritt til å utforme strammere overgangsløsninger for «sine» banker dersom dette er ønskelig.

*Cooke-komiteens forslag avviker fra dagens norske krav. Definisjonen av primærkapital gir en skjerpelse, mens redusert vekt på boliglån og interbanklån er en betydelig lettelse for mange banker*

Cooke-komiteéns forslag avviker fra den definisjon og beregningsmåte som nå gjelder for norske banker. De balanseposter som har null risikovekt for norske banker i dag, har det også i Cooke-komiteéns forslag. De poster som komitéen mener bør få 10%, 20% eller 50% vekt, har en vekt på 100% i forretnings- og sparebankloven. Av disse lettelser i beregningsmåten har trolig den halverte vekt for boliglån med full pantsikkerhet stor betydning for mange norske banker. Vekten for interbanklån reduseres fra 100% til 20%.

Banklovene godkjenner nå betingede

skattemessige avskrivninger som primærkapital (egenkapital). Denne kapitalform er spesiell for Norge (og Sverige) og passer ikke naturlig inn i noen av de kapitalelementer Cooke-komiteen rubriserer. Mange har regnet med at de vil måtte klassifiseres som sekundærkapital. I så fall vil det innebære at norske banker får lite primærkapital. Men flere av de skattemessig betingede avsetninger har enkelte likhetstrekk med frie fond, blant annet er de skapt ved tilbakeholdelse av overskudd. En annen forskjell er at en bloc fond anbefales innen visse grenser inkludert i sekundærkapitalen, mens slike fond ikke i det hele tatt godtas som ansvarlig kapital i Norge i dag.

Bankforeningen anslo i mai 1988 de norske forretningsbankers kapitaldekning til ca. 6% etter de nye reglene. Kravet om 8% innen 1993 vil således innebære en skjerpelse. Dette vil være tilfellet for banker i flere land. En hensikt med Cooke-komiteens arbeid var da også å få en høyning av kapitaldekningskravene, men på en koordinert måte mellom de ulike land.

Anbefalingene fra BIS gjelder i utgangspunktet banker med betydelig internasjonal virksomhet. Ut fra ønsket om å unngå konkurransevridninger i det innenlandske marked kan det være rimelig at anbefalingene også får virkning for banker og eventuelt også andre finansinstitusjoner som ikke har noe stort engasjement i internasjonale markeder.

Et omfattende problem ved innføring av egenkapitalkrav på poster utenom balansen er den manglende statistiske rapportering. Det er i dag ikke mulig for myndighetene i Norge å beregne institusjonenes kredittrisiko selv ved de poster utenom balansen som gis som tilleggsopplysninger til superbalansen. I tillegg er det en rekke instrumenter som i det hele tatt ikke rapporteres.

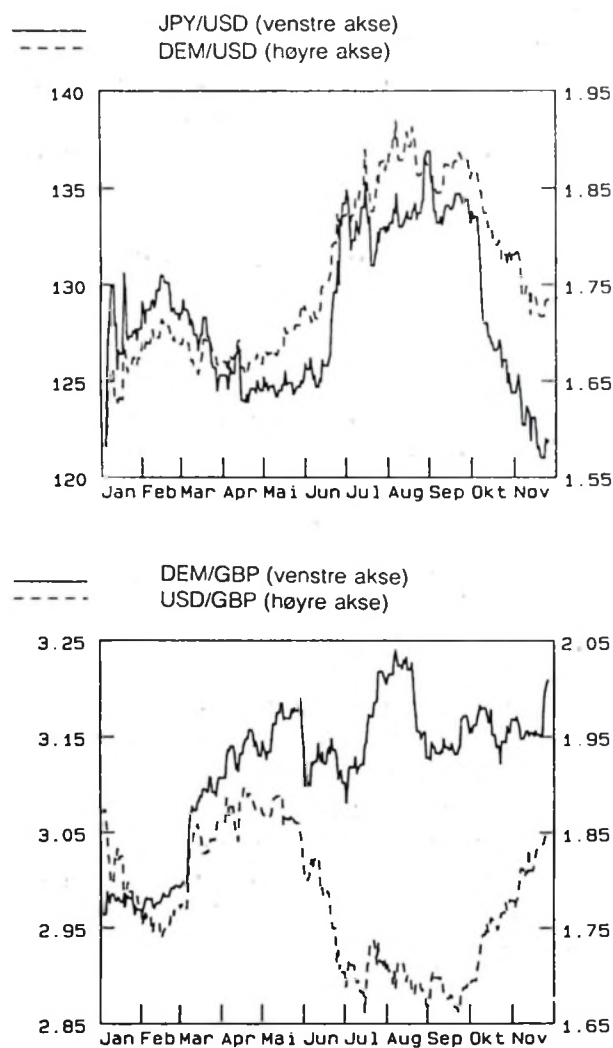
Utviklingen i penge- kapital- og valutamarkedene

*De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene*

**Valutamarkedene.** Etter den markerte oppgangen for amerikanske dollar gjennom sommermånedene, har de internasjonale valutamarkedene de siste ukene vært preget av en fallende tendens for dollaren. Overfor tyske mark var dollaren på det sterkeste etter at den amerikanske sentralbanken økte diskontoen tidlig i august. Fra en verdi på over 1,90 DEM i august falt dollaren til verdier under 1,72 DEM i november, hvilket innebar en svekkelse på om lag 10%. Svekkelsen overfor japanske yen var noe sterkere, idet dollaren fra et toppunkt på om lag 137 JPY tidlig i september falt til under 122 JPY i november. Dette innebærer at amerikanske dollar i november nådde sin laveste verdi på et halvt år overfor tyske mark og siden årsskiftet overfor japanske yen.

Kursen på amerikanske dollar var nærmest uforandret overfor de fleste hovedvalutaene gjennom september. Et lavere enn forventet handelsunderskudd for juli, som ble offentliggjort i midten av september, bidro til å styrke dollaren noe. Videre bekreftet resultatet av G-7 møtet i Berlin i slutten av måneden ønsket om stabile valutakurser. Dollaren styrket seg noe etter møtet, men koordinerte sentralbankintervensjoner hindret en ytterligere oppgang. Dollaren begynte imidlertid å svekke seg overfor de andre hovedvalutaene tidlig i oktober, etter offentliggjørelsen av økonomiske nøkkeltall som indikerte en lavere

Figur 3.1. Kursutviklingen for hovedvalutaene



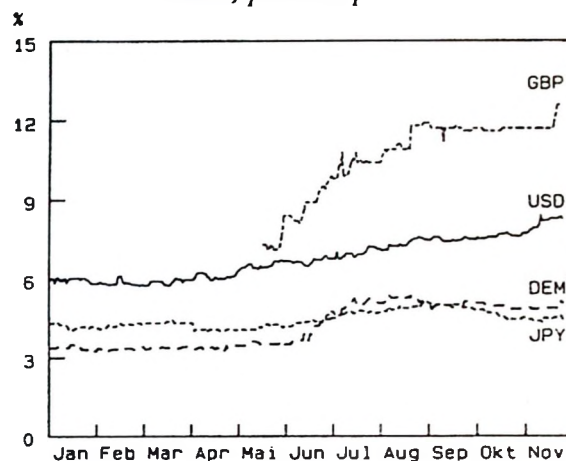
Amerikanske dollar har de senere måneder falt kraftig overfor de andre hovedvalutaene.

vekst enn tidligere ventet. Svekkelsen fortsatte gjennom oktober, men ble noe dempet gjennom sentralbankintervensjoner. I november falt dollaren ytterligere, etter uttaler om at en markert dollarnedgang var nødvendig av hensyn til å rette opp det amerikanske driftsbalanseunderskuddet.

Innenfor EMS var det gjennom august og første halvdel av september visse spenninger. Tyske mark og irske pund vekslet om posisjonen på topp, med belgiske francs nederst innen det ordinære kursbåndet. Den sterke posisjonen for tyske mark utløste rykter om en forestående kursjustering, og det ble foretatt intervensjoner for å bidra til at de innbyrdes kursforhold ble holdt stabile. I oktober kom franske francs under ett visst press nedover, og den franske sentralbanken reagerte både med intervensjoner og økning av intervensjonsrenten med 1/4 pp. Dette bidrog til å stabilisere situasjonen, men gjennom hele måneden og inn i november lå franske franc nederst innenfor det ordinære kursbåndet, med tyske mark på topp. Den sterke stillingen til tyske mark må sees på bakgrunn av den svekkelsen av amerikanske dollar som har funnet sted siden oktober.

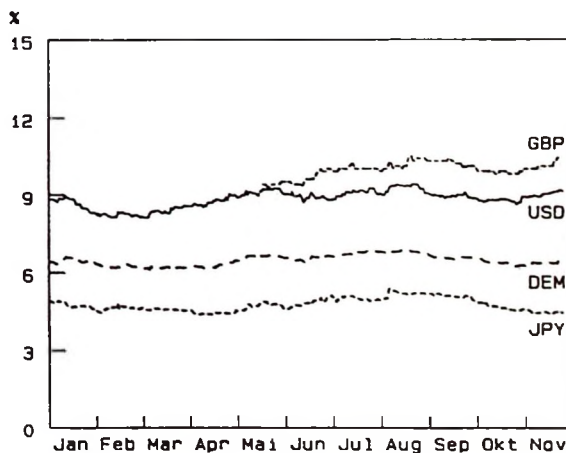
Etter en markert svekkelse i august, har britiske pund de siste månedene beveget seg mellom 3,13 og 3,18 overfor tyske mark. Gjennom september styrket pundet seg noe. Dette hang sammen med en økt etterspørsel etter høyrentevaluater i en periode med relativt stabile kursforhold internasjonalt, samt offentliggjørelsen av gunstige handelstall for august. Etter en midlertidig svekkelse mot slutten av oktober, styrket pundet seg igjen etter at det ble offentliggjort overraskende gode handelstall for september. I slutten av november ble det offentliggjort handelstall som var langt svakere enn forventet. Dette førte umiddelbart til et fall i kursen på britiske pund. Pundet styrket seg imidlertid igjen etter at sentralbanken satte opp sin basis utlånsrente med 1 prosentpoeng til 13%.

Figur 3.2. Internasjonale rentesatser for kortsiktige plasseringer. Tre måneders eurorente. Nominell rente, prosent p.a.



De siste månedene har det vært en viss rentenedgang i Vest-Tyskland og Japan. I USA gikk de kortsiktige rentene opp i november.

Figur 3.3. Internasjonale rentesatser for langsiktige plasseringer i statsobligasjoner. Effektiv rente, prosent p.a.



I Storbritannia og USA har det bare vært mindre endringer i de langsiktige rentene de siste månedene, men det har vært nedgang i Vest-Tyskland og Japan.

*Renteutviklingen.* I USA var det fram til utgangen av oktober bare mindre endringer i renten på tre måneders statskasseveksler sammenlignet med nivået ved utgangen av august. I samme periode falt renten på 10 års statsobligasjoner med om lag 1/2 prosentpoeng. Gjennom november var det imidlertid renteoppgang i USA. Både de kortsiktige og de langsiktige rentene økte med vel 1/2 prosentpoeng. Økningen må ses i sammenheng med den tilstrømmingen i pengepolitikken som har vært foretatt siden i sommer, og som har kommet til uttrykk gjennom en gradvis økning i de helt kortsiktige pengemarkedsrentene.

De siste månedene har det vært en nedgang i rentene i Vest-Tyskland og Japan. I Vest-Tyskland falt rentene 1/4-1/2 prosentpoeng fra utgangen av august og fram til siste uke av november, som følge av en økende stabilitet i kursen for tyske mark og reduserte inflasjonsforventninger. De siste dagene i november økte rentene noe. Mest markert har rentenedgangen vært i Japan, der både de kortsiktige og langsiktige rentene er falt nær 3/4 prosentpoeng. I Storbritannia var det fram til renteøkningen i slutten av november bare mindre endringer i de kortsiktige rentene, mens de langsiktige gikk noe ned.

*Internasjonale kapitalmarkeder.* Etter en meget høy opplåning i de internasjonale kapitalmarkeder i første kvartal i år, avtok aktiviteten noe i de to påfølgende kvartalene. Aktiviteten har imidlertid fortsatt vært høy. Dette må sees på bakgrunn av at den økonomiske aktiviteten i de større industri-landene er høyere enn tidligere forventet, selv om det, i alle fall fram til utgangen av tredje kvartal, var bekymring knyttet til et mulig inflasjonspress, hvilket ble reflektert i en strammere pengepolitikk og høyere renter gjennom sommermånedene. Relativt stabile kursforhold fram til begynnelsen av oktober bidrog også til at det internasjonale obligasjonsmarkedet tok seg betraktelig

opp i forhold til aktiviteten etter aksjekrakket høsten 1987.

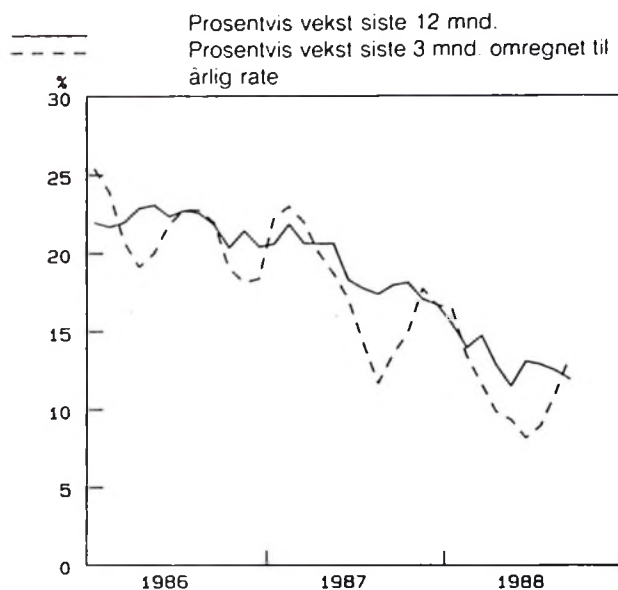
### *Penge-, kreditt- og valutaforholdene i Norge*

*Kreditttilførselen.* Innenlandsk kredittvolum — som omfatter ordinære utlån, obligasjons- og sertifikatlån fra innenlandske kilder til næringsliv, husholdninger og kommuner — økte med med 12% de siste tolv måneder fram til utgangen av september, mot 12,5% ved utgangen av august. Den underliggende veksttakt, beregnet på grunnlag av utviklingen de siste tre månedene, var 13,5% ved utgangen av september, en økning fra 11% ved utgangen av august. Dette var tredje måned på rad at den underliggende veksttakt økte.

Ifølge foreløpige tall utgjorde summen av innenlandsk kreditttilførsel og netto kapitalinngang fra utlandet om lag 80 milliarder kroner i tolv-månedersperioden fram til utgangen av september. Denne størrelsen har ikke vist noen spesiell trend de senere måneder. Anslagene for kapitalinngangen er usikre.

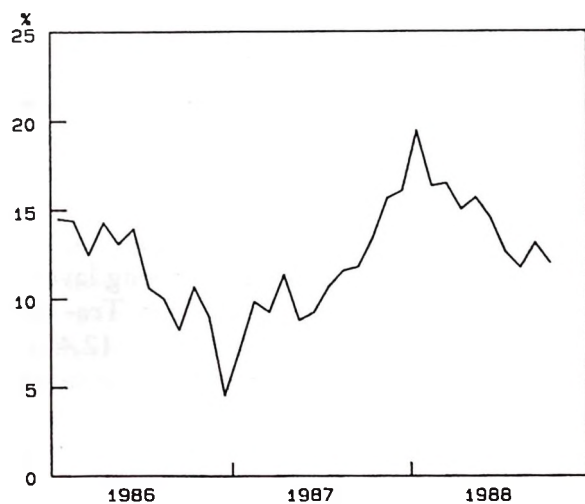
*Publikums likviditet.* Foreløpige tall viser at pengemengden — som omfatter ikke-bank sektorenes kortsiktige fordringer i form av sedler og mynt, samt bankinnskudd — økte med 13,1% de siste tolv måneder fram til utgangen av september. Dette tallet er sterkt påvirket av ettervirkninger av kredittpolitiske reguleringer. Beregninger som Norges Bank foretar på et noe utvidet likviditetsbegrep — som foruten pengemengden blant annet omfatter kortsiktige fordringer på finansieringsselskaper og plasseringer i markedslån, — viser at veksten i dette likviditetsbegrepet har vært lavere enn den registrerte pengemengdeveksten de siste tolv måneder. Veksttaket for den utvidede likviditetsstørrelsen har imidlertid tiltatt de senere måneder, noe som kan bi-

Figur 3.4. Korrigert kredittindikator, sesongjustert



Den underliggende veksten i kredittvolumet til private og kommuner fra innenlandske kilder har økt de senere månedene.

Figur 3.5. Publikums likviditet, registrerte tall. Prosentvis vekst siste 12 måneder



Selv om tallene viser en høy tolv måneders vekst for pengemengden, har den underliggende veksttakt vært klart avtagende de siste månedene.

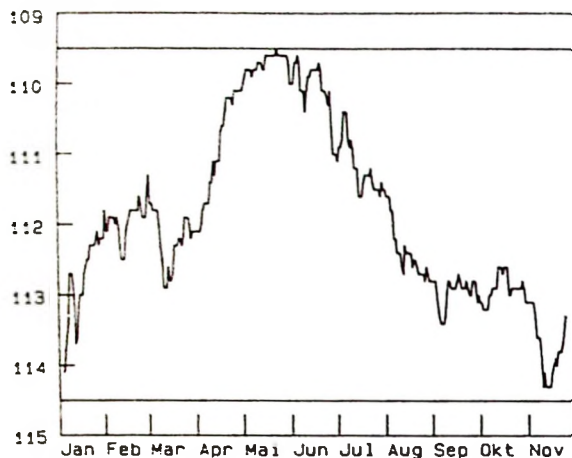
dra til å forklare at kredittekspansjonen ikke er gått ytterligere ned.

**Valutamarkedet.** Etter den markerte svekselen gjennom sommermånedene, var den norske kronens verdi stabil gjennom september og oktober. Målt ved kursindeksen beveget kronen seg stort sett i området 112,60-113,20. Det var i første rekke svingninger i oljeprisene som bidrog til fluktuationene i kronekursen. Fra slutten av august til tidlig i oktober falt oljeprisen fra omkring 15 USD pr. fat til nær 11 USD. Regnet i norske kroner innebar dette at oljeprisen falt fra vel 100 kr. pr. fat til i overkant av 80 kr. Senere i oktober steg imidlertid oljeprisen igjen til vel 13,5 USD pr. fat (90 NOK).

En fallende kurs på amerikanske dollar og den lave oljeprisen har medført at oljeprisen i norsk regning har ligget til dels betydelig under det regjeringen forutsatte i nasjonalbudsjettet for 1989. I budsjettet er det antatt en oljepris på 100 NOK pr. fat, mens prisen sent i oktober og inn i november lå på 80-90 NOK pr. fat. Sammen med offentliggjørelsen av tall som viste en økende arbeidsledighet og ingen ytterligere avdempning av prisveksten, bidrog dette til en noe svakere utvikling for den norske kronen. Videre var det gjennom oktober en ytterligere nedgang i rentedifferansen mellom plasseringer i norske kroner og utenlandsk valuta. Ved utgangen av oktober var renteavkastningen på tre-måneders plasseringer i norske kroner vel 4 prosentpoeng høyere enn den gjennomsnittlige avkastningen for de valutaene som inngår i kursindeksen for norske kroner. Ved inngangen til året var denne differansen 8 prosentpoeng.

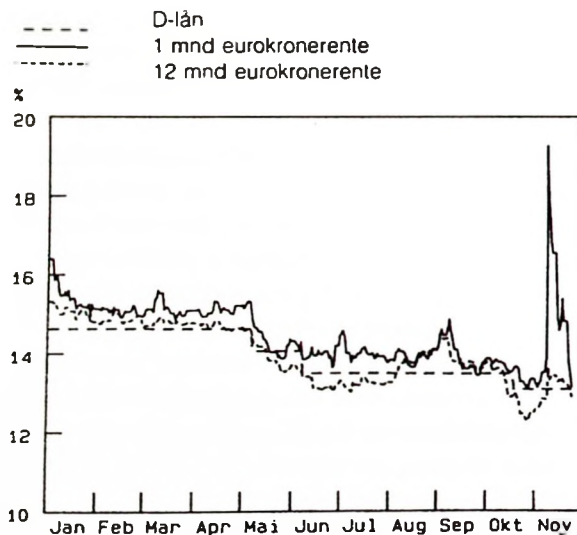
Mot slutten av uke 45 kom den norske kronen under sterkt salgspres, og kursindeksen beveget seg fra verdier omkring 113 til 114,30-114,40. Kursfallet ble dempet ved at Norges Bank foretok store salg av valuta. De tre første ukene av november ble det solgt valuta tilsvarende 13,5 milliarder kro-

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



Kronen ble utsatt for betydelig press tidlig i november, og kursindeksen steg til verdier omkring 114,30-114,40, nær den svakeste grensen for det tillatte svingningsområdet.

Figur 3.7. Effektive renter i pengemarkedet



I forbindelse med valutauroen tidlig i november var det en markert økning i pengemarkedsrentene. Månedensrenten i swap-markedet var på det høyeste nær 20%.

ner. Situasjonen i valutamarkedet stabiliserte seg, og mot slutten av november styrket kronen seg til indeksverdier på 113-tallet.

Ved utgangen av oktober svarte Norges Banks internasjonale reserver til om lag 96 milliarder kroner, en økning på vel 1 milliard kroner siden utgangen av august. Intervensjonene i november bidro imidlertid isolert sett til å redusere reservene.

**Rentene.** Det har i de senere månedene vært til dels store fluktasjoner i pengemarkedsrentene. Etter en klar oppgang i rentene i swapmarkedet tidlig i september, falt rentene med om lag 1 prosentpoeng i annen halvdel av måneden. Nedgangen må sees i sammenheng med en noe roligere situasjon i valutamarkedet og tilførsel av likviditet ved Norges Banks kjøp av valuta og banksertifikater. Tidlig i oktober var det på ny stigning i rentene, men de kom raskt over i en fallende tendens igjen. Nedgangen var særlig markert i dagene før Norges Bank satte ned renten på bankenes dagslånsadgang i sentralbanken med 0,4 prosentpoeng til 12,4% (effektivt 13,1%) den 24. oktober. Dette var tredje gang i år at Norges Bank endret renten. Dagslånsrenten er siden mai redusert fra 13,8% (effektivt 14,7%) til 12,4%.

Rentenedsettelsen fra Norges Bank var forventet, og førte ikke umiddelbart til noe ytterligere fall i pengemarkedsrentene. Helt mot slutten av måneden var det imidlertid en viss nedgang. Ved utgangen av oktober var enmånedsrenten i swapmarkedet 13,2% (effektiv rente), vel 2,5 prosentpoeng lavere enn nivået ved inngangen til året. Tre- og tolv månedersrentene var 13,1% og 12,4%, en nedgang på om lag 3 prosentpoeng siden årsskiftet. Valutakurssituasjonen tidlig i november førte til at Norges Bank inndrog betydelig likviditet i forbindelse med intervensjoner av hensyn til valutakursen. Den strammere likviditetssituasjonen, sammen med forventninger om at Norges Bank ville øke dagslånsrenten for å forsvare kronekur-



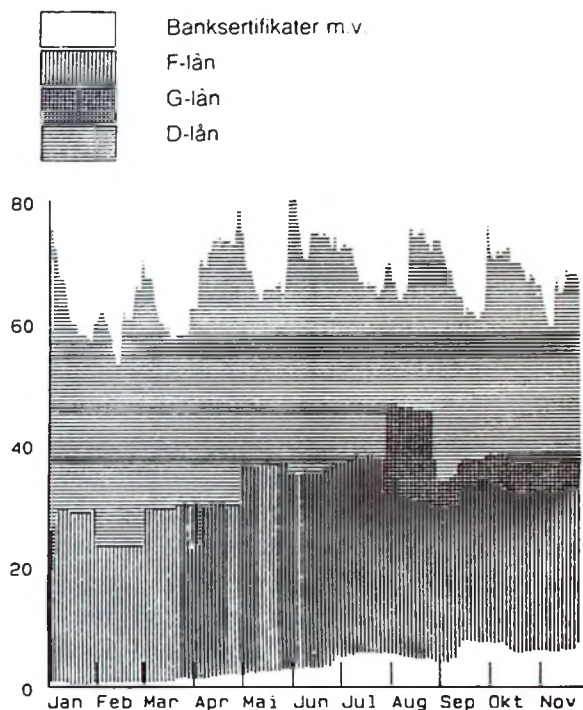
sen, medførte en markert økning i særlig de kortsiktige pengemarkedsrentene. På det høyeste var den effektive månedsrenten i swap-markedet 19-20%, en økning på 6-7 prosentpoeng fra utgangen av oktober. Den roligere situasjonen i valutamarkedet førte til at rentene falt igjen, og mot slutten av november var den effektive enmånedsrenten om lag 13,5%, og tolv månedersrenten lå i området 13-13,5%.

Statsobligasjonsrentene fortsatte å falle fram til valutauroen i november. Nedgangen var særlig markert i dagene før Norges Bank satte ned renten i oktober. Fram til tidlig i november var statsobligasjonsrenten falt med 0,6 prosentpoeng i forhold til nivået ved utgangen av august. Den effektive renten for statsobligasjoner med gjenstående løpetid under tre år var på dette tidspunkt 12,4%, en nedgang på 1,4 prosentpoeng siden årsskiftet. I samme periode falt renten for obligasjoner med gjenstående løpetid over 6 år med knapt 1 prosentpoeng til 12,4%. I forbindelse med valutauroen i november var det blant markedsaktørene en betydelig selgerinteresse i statsobligasjoner, og renten steg i gjennomsnitt med om lag 1/4 prosentpoeng. Mot slutten av måneden falt renten til nivået før valutauroen.

Siden utgangen av august og fram til tidlig i november falt renten i det private obligasjonsmarkedet med om lag 1/2 prosentpoeng. Situasjonen i valutamarkedet førte til en forbigående stigning i rentene også i det private obligasjonsmarkedet. Økningen var størst for obligasjoner med kortest gjenstående tid til renteregulering, om lag 1/2 prosentpoeng.

Foreløpige tall for tredje kvartal viser en ytterligere nedgang i forretnings- og sparebankenes utlånsrenter inklusive provisjoner. I årets tre første kvartaler falt nivået med gjennomsnittlig 0,3 prosentpoeng, mest for de kortsiktige utlånene. Nedgangen har vært størst for forretningsbankene, men fra et høyere nivå. Ved utgangen av tredje kvartal var det gjennomsnittlige ut-

Figur 3.8. Sentralbankfinansiering av pengemarkedet. Beholdningstall. Milliarder kroner



Sentralbankfinansieringen av pengemarkedet har gjennom 1988 beløpt seg til knapt 70 milliarder kroner i gjennomsnitt pr. dag.

lånsrentenivået både i forretnings- og sparebankene 16,5%. I samme periode er de gjennomsnittlige innskuddsrenter falt 0,4 prosentpoeng, til 10,9% i begge bankgruppene.

**Virkemiddelbruken.** Norges Banks samlede finansiering av pengemarkedet var i årets elleve første måneder i gjennomsnitt om lag 67 milliarder kroner. Sentralbanken tilfører pengemarkedet den likviditet som er nødvendig for å holde pengemarkedsrentene på det ønskede nivå. I november beløp denne finansieringen seg til gjennomsnittlig 65 milliarder kroner pr. dag. Av dette ble 26 milliarder kroner dekket ved F-lån. Dette er uoppsigelige lån med lengre løpetid og fast rente. Lånene gis etter et auksjonsprin-

sipp. Gjennom dagslånsadgangen lånte bankene i gjennomsnitt 28 milliarder kroner pr. dag i november. D-lånsadgangen er utformet som en trekkfasilitet og gir derfor bankene anledning til å jevne ut sesongmessige svingninger i likviditetssituasjonen.

I økende grad benytter Norges Bank banksertifikater ved likviditetsstyringen av pengemarkedet. Banksertifikater er et velegnet instrument for å tilføre pengemarkedet likviditet i løpet av kort tid. På det høyeste var Norges Banks beholdning av slike sertifikater over 6 milliarder kroner i september. Bankene tilføres også likviditet gjennom G-lån (grunnlagslån i forbindelse med rentesenkning på spesielle boliglån i forretnings- og sparebanker) og S-lån (lån på spesielle vilkår). Disse låneordningene er imidlertid ikke utformet med sikte på den kortsiktige likviditetsstyringen av pengemarkedet.

I Nasjonalbudsjettet for 1989 ble det varslet at næringslivets adgang til å oppta valutalån ville bli utvidet. Omleggingen innebærer at aksjeselskaper som fyller visse kriterier, vil kunne ta opp langsiktige valutalån i norske valutabanker, uten lisens fra Norges Bank. Det legges opp til visse betingelser knyttet til minimum aksjekapital for låntaker, minimum størrelse på låneopptaket og til avdragsvilkår. Opplegget innebærer at slike aksjeselskaper innen både skjermede og konkurranseutsatte næringer kan oppta valutalån. Det stilles ikke krav om at bedrifter som faller inn under ordningen skal benytte lånene til finansiering av realinvesteringer, slik som i den nåværende ordningen. Denne utvidete adgangen til å oppta langsiktige valutalån vil bidra til å gi en mer stabil finansiering av Norges driftsbalanseunderskudd overfor utlandet, og dermed til å redusere ustabiliteten i valutamarkedet. Videre vil rammebetingelsene for norsk næringsliv kunne bedres, blant annet ved at bedriftene kan velge i hvilken valuta de vil ha sin gjeld. Ordningen vil tre i kraft så snart som praktisk mulig.

*Sertifikatmarkedet.* I september og oktober var det en relativt moderat omsetning av statssertifikater sammenlignet med første halvår i år. Den omsetning som fant sted, var i det alt vesentlige som følge av bankenes tilpasning til banklovens likviditetskrav. I årets ti første måneder beløp Norges Banks bruttoomsetning seg til 36,1 milliarder kroner, med et nettosalg på 2,6 milliarder kroner. I slutten av oktober ble det lagt ut et 12-måneders statssertifikat til rente 12,4%. Dette var 0,4 prosentpoeng lavere enn ved forrige utleggelse i juli, og tilsvarte den rentenedsettelsen som var foretatt på bankenes dagslån i Norges Bank samme uke. Samlet tegning i lånet ble knapt 1,3 milliarder kroner, fordelt med 0,3 milliarder kroner på Norges Bank, 0,6 milliarder kroner på andre sentralmyndigheter og nær 0,4 milliarder kroner på private banker og andre.

Urolighetene i valutamarkedet i november førte til en økt omsetning av statssertifikater. I løpet av få dager omsatte Norges Bank statssertifikater, for brutto 2,6 milliarder kroner, med et netto kjøp på 1,3 milliarder kroner. For øvrig var det en beskjeden omsetning av statssertifikater i november.

I årets tre første kvartaler ble det emittert sertifikater for over 206 milliarder kroner, mot 70 milliarder kroner i samme periode i fjor. Økningen skyldes i det alt vesentlige utleggelsen av kortsiktige banksertifikater som blir benyttet ved bankenes oppfyllelse av banklovens likviditetskrav.

Ved utgangen av september var utestående sertifikatgjeld 60 milliarder kroner, mot 37 milliarder kroner på samme tid i 1987. Det økte volumet skyldes i første rekke banksertifikater, som ved utgangen av september beløp seg til 24 milliarder kroner mot 9 milliarder kroner i september i fjor. I samme periode var det også en kraftig økning i finanssertifikater, fra 5 til 11 milliarder kroner. Denne økningen kan i sin helhet tilskrives utstedelser ved kredittforetak.

Også volumet av statssertifikater er økt, fra 7 milliarder kroner til 18 milliarder kroner. Dette skyldes i første rekke et økt salg til Folketrygdfondet og Postsparebanken. Utestående volum av lånesertifikater er imidlertid redusert fra 16 milliarder kroner i september 1987 til 7 milliarder kroner ved utgangen av september i år. Denne nedgangen kan dels tilskrives opphevelse av de kredittpolitiske reguleringene, idet lånesertifikater i stor utstrekning ble benyttet ved finansinstitusjonenes avlastninger i forbindelse med disse reguleringene.

*Obligasjonsmarkedet.* Norges Banks aktivitet i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner var relativt moderat i september og oktober. Bruttoomsetningen disse månedene beløp seg til 2,3 milliarder kroner, med et nettosalg på 1,1 milliarder kroner. I samme periode var omsetningen på Oslo Børs 6,6 milliarder kroner. I dagene forut for rentenedsettelsen i Norges Bank i oktober solgte sentralbanken obligasjoner for 1,3 milliarder kroner. I løpet av årets ti første måneder var Norges Banks bruttoomsetning i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner 13,9 milliarder kroner, med et netto kjøp på 1,7 milliarder kroner.

Under valutauroen i november var det stor aktivitet i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner. I første halvdel av måneden var omsetningen på Oslo Børs 3,2 milliarder kroner. Norges Bank valgte imidlertid i denne perioden å justere sine kurser etter relativt små volum, og sentralbankens bruttoomsetning beløp seg til kun 0,6 milliarder kroner. Mot slutten av måneden solgte Norges Bank statsobligasjoner for 0,5 milliarder kroner.

I perioden januar-september beløp bruttoemisjonene av private og kommunale obligasjoner seg til knapt 24 milliarder kroner, eller vel 4 milliarder kroner mer enn i tilsvarende periode i 1987.

### *Finansinstitusjonenes resultater i annet tertial 1988*

Foreløpige tall viser at både forretnings- og sparebankene hadde et svakere driftsresultat før tap i annet tertial i 1988 sammenlignet med samme tertial året før, jf. tabell 3.9. Forverringen var sterkest for forretningsbankene, der driftsresultatet før realiserte tap i annet tertial var 1,15% av gjennomsnittlig forvaltningskapital, en nedgang på 0,26 prosentpoeng sammenlignet med tilsvarende periode året før. Nedgangen skyldes hovedsakelig lavere kursgevinster på verdipapirer og valuta. Innskrenkninger i bemanningen har foreløpig trolig bare i beskjeden grad påvirket kostnadsutviklingen. Utviklingen i årets åtte første måneder indikerer at forretningsbankene i år vil få et bedre driftsresultat før tap enn for 1987. De høye tapene vil imidlertid kunne medføre at forretningsbankene også i år vil gå med underskudd.

For sparebankene viser tallene (basert på et utvalg av 28 sparebanker med vel 3/4 av forvaltningskapitalen) et driftsresultat før tap på 1,43% av gjennomsnittlig forvaltningskapital i annet tertial i år, sammenlignet med 1,53% i samme periode i fjor. Basert på utviklingen hittil i år og bankenes tapsanslag for 1988, vil sparebankene i år få et driftsresultat etter tap omtrent på linje med eller noe svakere enn fjoråret.

Beregninger på grunnlag av et utvalg av finansieringsselskaper med om lag 3/4 av den samlede forvaltningskapital, viser en forbedring i driftsresultatet før tap hittil i år sammenlignet med 1987, vesentlig som følge av en bedret rentemargin. Imidlertid er tapsanslagene for finansieringsselskapene kraftig oppjustert, slik at det ligger an til at selskapenes driftsunderskudd i 1988 blir om lag uendret fra 1987. I kredittforetakene var driftsresultatet før realiserte tap for første halvår i år omtrent uendret fra samme periode i fjor. De anslåtte tapene for 1988 er omtrent av samme størrelsesorden som i 1987.

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

	1985	1986	1987	1988	Ute- stående mars 1988
				1.kv.	
Totalt	234	517	608	75	4 207
- Herav vis-a-vis:					
Ikke-banker	31	37	76	15	948
Banker (og ufordelt)	203	480	532	60	3 259

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

Kilde: BIS

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

	Desember			1988
	1985	1986	1987	1.kv.
Amerikanske dollar (USD)	49,1	45,7	40,4	40,3
Tyske mark (DEM)	6,5	6,5	7,1	6,7
Sveitsiske franc (CHF)	3,2	3,4	3,3	3,1
Japanske yen (JPY)	2,0	2,6	3,5	3,5
Britiske pund (GBP)	0,9	1,0	1,1	1,3
ECU	1,5	1,7	1,9	2,0
Ufordelt <sup>1)</sup>	36,8	39,1	42,7	43,1
Totalt i mrd. USD	2577	3272	4198	4207

<sup>1)</sup> 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.	2.kv.	3.kv.
Obligasjonsutstedelser	169	228	181	58	64	53
- Herav med flytende rente	59	51	13	3	6	6
Bankutlån	61	63	95	37	26	23
Andre internasjonale fasiliteter	49	30	31	9	7	1
Samlet opplåning	279	321	307	104	97	77

Kilde: OECD

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

	1985	1986	1987	1988		
				1.kv.	2.kv.	3.kv.
OECD	79,6	86,0	83,5	86,0	89,6	82,8
Oljeeksporterende utviklingsland	1,7	1,4	0,9	0,8	0,4	1,0
Andre utviklingsland	8,2	4,6	7,5	6,7	2,8	9,9
Øst-Europa	1,9	1,2	1,2	0,4	0,8	0,7
Internasjonale institusjoner og andre	8,6	6,8	6,9	6,0	6,7	5,6

Kilde: OECD

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

	1986	1987	1988	Prosentvis endring <sup>2)</sup>
	31.12	31.12	30.11	31.12.87-30.11.88
Tyske mark (DEM)	1,940	1,583	1,735	9,6
Pund sterling (GBP)	0,678	0,534	0,541	1,3
Japanske yen (JPY)	159,9	121,7	121,9	0,2
Sveitsiske franc (CHF)	1,622	1,282	1,452	13,3
Franske franc (FRF)	6,423	5,371	5,926	10,3

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

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

Kilde: Norges Bank

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

	1986	1987	Siste 12 mndr. pr. 30.09		Anslag for 1988 fra nasj.budsj. 1989
			1987	1988	
Tilførsel fra:					
A. Sentralmyndighetene	2,0	6,3			1,4
Ved inntektsunderskudd <sup>1)</sup>	-0,1	2,3			-2,9
Ved lånetransaksjoner	2,1	4,0			4,3
B. Private banker <sup>2)</sup>	15,9	25,9			7,5
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	1,0	-4,5			..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	18,9	27,7	22,7	20,7	8,9
D. Publikums netto valutasalg til private banker m.v.	-14,3	-11,6	-10,9	-7,6	-3,9 <sup>3)</sup>
Tilvekst i publikums likviditet (A+B+C+D)	4,6	16,1	11,8	13,1	5,0

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

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

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

Kilde: Norges Bank

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

	1986	1987	1.-3.kv. 1987	1.-3.kv. 1988 <sup>2)</sup>
Forretnings- og sparebanker	50943	64828	39558	10887
Statsbanker <sup>1)</sup>	6748	8074	6802 <sup>3)</sup>	7738 <sup>3)</sup>
Private finansieringsselskaper	3234	1639	1026	12345
Skadeforsikringsselskaper	529	717	446	-246
Livsforsikring, pensjonskasser	10643	11997	9376	5559
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	16621	38547	31824	16738
Aksjemarkedet	7428	...	...	...
Annen kreditt	57	535	30	4
Innenlandsk kredittførsel i alt	96203	...	...	...

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

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

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

Kilde: Norges Bank

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

	Ukorrigert indikator <sup>1)</sup>		Korrigert indikator	
	Beholdning	Vekst siste 12 måneder	Beholdning	Vekst siste 12 måneder
Des. 1983	361,0	12,1	369,6	13,3
Des. 1984	422,1	16,9	428,6	16,0
Des. 1985	514,6	21,9	520,5	21,4
Des. 1986	606,5	17,9	626,6	20,4
Des. 1987	729,3	20,2	731,3	16,7
1988				
Januar	733,7	18,9	735,7	15,5
Februar	739,1	17,3	741,1	14,0
Mars	747,9	18,4	749,9	14,8
April	750,4	16,0	752,4	12,8
Mai	753,6	14,8	755,6	11,5
Juni	760,9	15,2	762,9	13,1
Juli	772,1	14,6	773,6	12,9
August	781,0	14,2	781,0	12,5
September	789,1	12,8	789,1	12,0

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

Kilde: Norges Bank

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

	1987		Året 1987	1988	
	2.tertial	3.tertial		1.tertial	2.tertial
1. Rente- og kred.prov.innt.	12,91	12,67	12,70	12,70	12,69
2. Rentekostnader	10,19	9,80	9,93	10,00	10,01
3. Netto rente- og kred.innt	2,72	2,87	2,77	2,71	2,69
4. Andre driftsinntekter	1,38	0,57	1,17	1,02	1,00
5. Andre driftskostnader	2,69	4,26	3,32	2,72	2,53
6. Ordinært driftsres. før tap	1,41	-0,82	0,62	1,01	1,15
7.a) Realiserte tap på utlån <sup>2)</sup>	0,95	0,88	0,95	0,69	1,19
b) Realiserte tap på garantier <sup>2)</sup>	0,06	0,06	0,06	0,00	0,00
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	0,40	-1,75	-0,39	0,32	-0,04
9. Ordinært driftsres. etter realiserte tap og avsetning til tap	0,31	-2,56	-0,73	0,25	-0,93
10. Egenkapitaldekning i prosent regnet etter forretningsbanklovens §21	8,1	7,3		8,1	8,2

<sup>1)</sup> Foreløpige tall.

<sup>2)</sup> Kredittilsynets forskrifter om tertialregnskap for tap trådte i kraft fra 1. tertial 1988. Noen banker har spesifisert tap for hvert tertial også i 1987, mens andre kun oppgir totalt tap for året 1987. For sistnevnte bankgruppe har vi fordelt tapene likt mellom tertialene i 1987. Tapsfordelingen mellom tertialene dette året er dermed noe usikker.

Kilde: Norges Bank

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

	1987		Året 1987	1988	
	2.tertial	3.tertial		1.tertial	2.tertial
1. Rente- og kred.prov.innt.	14,20	13,89	14,29	14,55	14,11
2. Rentekostnader	10,50	10,28	10,64	10,97	10,48
3. Netto renter og kred.innt	3,70	3,61	3,65	3,57	3,64
4. Andre driftsinntekter	0,88	0,48	0,71	0,66	0,63
5. Andre driftskostnader	3,05	3,58	3,30	3,12	2,84
6. Ordinært driftsres. før tap	1,53	0,52	1,06	1,11	1,43
7.a) Realiserte tap på utlån <sup>2)</sup>	0,67	0,68	0,68	0,53	1,10
b) Realiserte tap på garantier <sup>2)</sup>	0,08	0,08	0,09	0,00	0,11
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	0,78	-0,24	0,29	0,58	0,22
9. Ordinært driftsres. etter realiserte tap og avsetning til tap	0,70	-0,95	-0,01	0,51	0,01
10. Egenkapitaldekning i prosent regnet etter sparebanklovens §25 <sup>3)</sup>	4,7	4,8		4,8	4,9

<sup>1)</sup> Foreløpige tall.

<sup>2)</sup> Kredittilsynets forskrifter om tertialregnskap for tap trådte i kraft fra 1. tertial 1988. Noen banker har spesifisert tap for hvert tertial også i 1987, mens andre kun oppgir totalt tap for året 1987. For sistnevnte bankgruppe har vi fordelt tapene likt mellom tertialene i 1987.

<sup>3)</sup> Tapsfordelingen mellom tertialene dette året er dermed noe usikker.

<sup>3)</sup> Gjelder alle sparebanker, ikke bare vårt utvalg.

Kilde: Norges Bank

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

Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

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

<sup>1)</sup> Foreløpige tall

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

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

Kilde: Norges Bank

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

Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

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

<sup>1)</sup> Foreløpige tall

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.10a. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

	1987	1988			Jul.	Aug.	Sept.	Okt.	Prosentvis endring			
		1.kv.	2.kv.	3.kv.					Fra samme måned året før	Siste 3 mndr mot foregående 3 mndr	Hittil i år mot samme periode året før	Årsanslag med nivå siste 3 mndr ut resten av året <sup>1)</sup>
Antall arbeidsledige	32 391	36 841	45 646	50 693	46 741	49 441	55 897	59 209	80,9	17,9	41,2	46,2
Industriproduksjon	110,0	111,5	108,6	107,3	108,5	107,0	106,3	...	-3,2	-1,2	-0,8	-1,2
Prod. av olje og gass	165,4	187,5	170,2	173,5	175,3	163,4	181,9	...	8,1	1,9	9,8	6,6
Bygg igangsatt totalt	8 870	2 734	1 960	1 720	529	670	521	538	-25,2	2,3	23,8	29,3
Konsumprisindeksen	199,05	208,12	211,70	213,60	212,44	213,39	214,95	215,72	6,4	1,2	6,9	6,5
Privat varekonsum	96,1	92,6	87,3	88,7	87,0	91,9	87,2	...	-8,7	1,6	-7,7	-7,1
Eksport trad. varer	78 333	22 918	22 763	24 260	7 649	8 002	8 608	8 008	8,7	10,7	19,9	20,3
Import trad. varer	144 427	35 824	35 123	33 678	11 363	10 796	11 519	11 478	-6,7	-1,5	-3,3	-4,0
Eksport olje og gass	53 620	13 083	11 784	11 814	3 969	3 865	3 981	3 879	-22,4	1,7	-9,0	-9,8
Ledende indikator	102,8	104,1	104,1	104,4	104,4	104,5	104,2	...	1,0			
Sammenfallende indikator	104,4	102,7	101,2	99,7	100,1	99,7	99,4	...	-4,3			
Korte renter NOK	14,70	14,37	13,53	13,38	13,26	13,36	13,53	13,07	-0,9			
Lange renter NOK	13,56	13,55	13,14	12,95	12,94	13,02	12,88	12,57	-0,9			
M2, milliarder kr.	378	393	399	404	395	398	404	...	13,1	0,2	15,0	12,7

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

Tabell 3.10b. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

	1986	1987	1987			1988			Prosentvis endring			
			4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	Fra samme kv. året før	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året før	Med nivå siste kv. ut resten av året <sup>1)</sup>	Med nivå siste kv. ut resten av året <sup>1)</sup>	
Sysselsatte personer	2 086	2 126	2 128	2 125	2 123	2 112	...	-1,1	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3
Eksportpriser trad. varer	127,0	133,0	133,7	...	...	...	...	2,5	2,3	4,7	0,5	1,1
Eksportvolum trad. varer	117,6	128,3	135,0	...	...	...	...	16,6	4,8	9,1	5,2	2,5
Importpriser trad. varer	126,8	130,4	123,5	...	...	...	...	-4,5	-5,5	2,8	-5,3	-2,8
Importvolum trad. varer	140,1	134,5	139,9	...	...	...	...	2,4	4,7	-4,0	4,0	2,5
Industriinvesteringer	245,5	296,5	335,7	312,7	286,5	...	...	9,5	-5,1	10,6	-1,2	1,1
Eksportordrettilgang industri <sup>2)</sup>	226,2	269,7	283,6	289,3	357,0	328,4	11,2	19,6	22,0	20,8	22,1	
Innenlandsk ordrettilgang industri <sup>2)</sup>	194,5	197,0	191,6	201,4	186,7	192,9	-7,1	-3,4	-2,7	-1,8	-2,2	
Ordrettilgang bygg og anlegg	141,5	141,0	140,0	161,0	140,3	...	...	4,3	6,8	6,8	3,2	6,9
Lagerhold i alt	86,0	82,8	80,0	78,8	80,8	...	...	-5,2	-0,2	-6,7	-2,9	-3,5
Timelønn industriarbeidere <sup>3)</sup>	67,4	78,1	80,6	81,2	83,3	82,6	5,0	2,6	6,6	5,5	5,6	
Bankrenter utlån <sup>3)</sup>	14,97	16,44	16,76	16,85	16,59	16,45	...	...	...	...	...	...
Bankrenter innlån <sup>3)</sup>	9,57	11,01	11,32	11,43	11,18	10,92	...	...	...	...	...	...

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

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

<sup>3)</sup> Ukorrigert



# Norges Banks kredittindikator — datagrunnlag og beregningsmetode

Olav Bø, avdelingssjef i Statistikkavdelingen i Norges Bank

*Styringen av kronkursen utgjør nå et hovedhensyn ved utformingen av penge- og kredittpolitikken. Samtidig tillegges utviklingen på det innenlandske kredittmarkedet vekt ved de løpende virkemiddelvurderingene.*

*Etter hvert som det har skjedd en deregulering av penge- og kredittpolitikken, har myndighetene i større grad lagt vekt på samle størrelser i kredittmarkedet, som samlet kreditttilførsel og publikums likviditet. Det stilles i nasjonalbudsjettet nå opp en målsone for innenlandsk kreditttilgang til private og kommuner, og med sikte på å få løpende oversikt over den samlede kreditttilførselen utarbeider Norges Bank en månedlig kredittindikator.*

*Kredittindikatoren er derfor en viktig størrelse ved vurderingen av penge- og kredittpolitikken. I denne artikkelen redegjøres det for kredittindikatorens beregningsmetode, hvilke kredittkilder som inngår og hvorledes det statistiske bakgrunns materialet er bygget opp. Med utgangspunkt i den opprinnelige kredittindikatoren, slik den framstod i januar 1985, blir det redegjort for hvorledes indikatoren siden er blitt videreutviklet så vel når det gjelder beregningsmetode som utvidelse av omfanget. En kommer også inn på den korrigerede kredittindikatoren, forskjellen mellom de to indikatorene og bakgrunnen for at Norges Bank har funnet det nødvendig å korrigere den registrerte kredittindikatoren.*

## Bakgrunn

Hver måned utgir Norges Bank en bulletin hvor det redegjøres for den aktuelle kreditt- og valutasisuasjonen. Informasjonen om den innenlandske kredittutviklingen er her basert på Norges Banks såkalte kredittindikator. Videre sender Norges Banks Statistikkavdeling ut i et mindre opplag en noe fyldigere kredittoversikt i forbindelse med den månedlige beregning av kredittindikatoren. Det publiseres også tall for kredittindikatoren i de økonomiske oversiktene i Penger og Kreditt, i kapittel 3. (En kort omtale av kredittindikatoren er tidligere blant annet gitt i Penger og Kreditt nr.1/1988, s.29\*)

## Den opprinnelige kredittindikatoren

Norges Bank introduserte sin kredittindikator i januar 1985. Siktemålet var å framskaffe oversikt over viktige deler av den in-

nenlandske kreditttilførselen til publikum både hyppigere og på et tidligere tidspunkt enn før, for derved blant annet å forbedre informasjonsgrunnlaget for myndighetenes penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruk. «Publikum» omfatter i denne sammenheng sektorene kommuneforvaltningen, foretak og husholdninger.

I utgangspunktet er det en konflikt mellom målsettingene om *bredest mulig dekning* av kreditttilførselen og *tidligst mulig tilgjengelighet* av det statistiske materialet. Ved valget av kredittkilder som skulle inngå i kredittindikatoren, måtte en således ta i betraktning hvor hyppig de forskjellige finansinstitusjonene leverte statistiske oppgaver, tiden det tok før tallene fra de enkelte kredittkildene forelå, de enkelte kildenes andel av innenlandsk kredittvolum og tilgjengelige ressurser i Norges Bank til dette bruk, m.v. Slike overveielser førte til at den

opprinnelige kredittindikatoren ble konstruert på basis av statistikk for:

- utlån til publikum fra
  - forretnings- og sparebanker (ordinære utlån, dvs. utlån ekskl. den såkalte spesialkvoten<sup>1)</sup>)
  - statsbanker
  - private finansieringsselskaper
  - livsforsikringsselskaper
  - private kredittforetak
- utestående kreditt i form av private og kommunale obligasjoner (ekskl. kredittforetaksobligasjoner)
- utestående kreditt i form av lånesertifikater.

Pr. utgangen av desember 1984 representerte disse kilden om lag 87% av innenlandsk kredittvolum ekskl. markedslån og vel 84% av innenlandsk kredittvolum inkl. markedslån.

I sin opprinnelige form framstod kredittindikatoren som en sum av to ledd. Første ledd var kumulert endring fra siste årsskifte i forretnings- og sparebankenes ordinære utlån, sesongjustert etter den metoden som normalt blir brukt for bankenes utlån. Denne sesongjusteringsmetoden<sup>2)</sup> tar utgangspunkt i den ujusterte utviklingen i de nærmest foregående år, og søker å beregne faktorer som skal karakterisere hva som er normale sesongmessige svingninger gjennom året. Disse faktorene blir dernest brukt til å korrigere de løpende tall for noe som kan betraktes som normale sesongmessige utslag.

Det andre leddet var en delindikator for den resterende kreditttilførselen basert på utviklingen hittil i det aktuelle år, utviklingen i samme periode året før og kumulert tilførsel fra disse kildene over hele det siste året. En av årsakene til at en ikke sesong-

<sup>1)</sup> Spesialkvoten omfatter PSV-lån og statsgaranterte miljøvern- og effektiviseringslån.

<sup>2)</sup> Det er redegjort for denne metoden i «Økonomiske analyser» nr. 2-1985 fra Statistisk Sentralbyrå.

korrigerende den resterende tilførselen etter samme opplegg som for bankutlånene, var at en del av det tilbakegående datamaterialet bestod av kvartalsdata. Dette gjaldt utlånstallene fra livsforsikringsselskaper, private finansieringsselskaper og private kredittforetak. For å kunne benytte den ordinære metoden trenger en minst fire års observasjoner (48 måneder) bakover i tid. Skulle en benyttet ovennevnte sesongjusteringsmetode for kredittindikatoren pr. utgangen av desember 1984, måtte en således ha «konstruert» månedstall tilbake til desember 1980 for disse seriene. Dette fant en lite ønskelig på grunn av deres forholdsvis store andel av det innenlandske kredittvolum. Ved å nytte ikke-sesongkorrigerende tall for det andre leddet i kredittindikatoren, kunne en nøye seg med å lage månedstall tilbake til desember 1983. Et annet argument mot ordinær sesongjustering var at sesongmønsteret for emisjonene av obligasjoner var påvirket av plasseringsplikten.

For kredittkilder med kvartalsrapportering var en uansett beregningsmåte nødt til å anslå løpende månedstall 1–2 måneder *framover i tid* i perioder utenom kvartalsskiftene.

Kredittindikatoren for måned  $n$  i år  $T$ ,  $k_n^T$ , ble således beregnet ved

$$k_n^T = b_n^T + d_n^T \text{ hvor}$$

$b_n^T$  angir kumulert vekst i bankutlånene i år  $T$ 's  $n$  første måneder og  $d_n^T$  angir kumulert vekst for den resterende del av kredittindikatoren fram til og med måned  $n$  i år  $T$ . Delindikatoren hadde følgende form:

$$d_n^T = \frac{U_n^T}{U_n^{T-1}} \cdot \frac{n}{12} \cdot U^{T-1}$$

Her angir  $U_n$  kumulert kreditttilførsel i årets  $n$  første måneder (henholdsvis i år  $T$  og år  $T-1$ ) og  $U^{T-1}$  angir kumulert kreditttilførsel i *hele* år  $T-1$ . I klartekst innebærer

de to siste leddene i formelen at kreditttilførselen forutsettes å utvikle seg på samme måte gjennom inneværende år som gjennom fjoråret. Ved så å multiplisere med brøken i første ledd får en tatt hensyn til om veksten i inneværende år har vært større eller mindre enn i tilsvarende periode året før.

### *Endret beregningsmetode*

Fra starten av og fram til utgangen av 1986, dvs. i knapt 2 år, syntes kredittindikatoren å gi en rimelig bra beskrivelse av den registrerte kredittutviklingen for de kilder som var inkludert. For perioden januar — mars 1987 kunne imidlertid mye tyde på at den sesongkorrigeringen som delindikatoren for annen kreditt enn bankutlån representerte, bidro til en viss overvurdering av registrert kreditttilførsel. Ved beregningen av delindikatoren var det implisitt lagt til grunn at kredittutviklingen «hittil i år» og «hittil i fjor» fulgte et noenlunde stabilt mønster. Denne beregningsmåten er ikke så godt egnet i situasjoner hvor det er sannsynlig at utviklingen gjennom året har endret seg mye fra det ene året til det andre, for eksempel som følge av endret virkemiddelbruk. Også sesongjustering basert på den konvensjonelle metoden har slike svakheter, men utslagene blir på langt nær så store her. På denne bakgrunn bestemte en seg for å vurdere en endring i beregningsmåten.

Alternativet å benytte den vanlige metoden til å sesongjustere også kreditttilførselen utenom bankutlån, var i ettertid blitt atskillig mer attraktivt enn to år tidligere. Først og fremst var private finansieringsselskaper og livsforsikringsselskaper blitt pålagt månedlig rapportering, noe som medførte at Norges Bank hadde tilgang på *månedlige* utlånstall for finansieringsselskapene fra mars 1985 og fra livsforsikringsselskapene fra og med januar 1986. Videre var plasseringsplikten blitt opphevet også for livsforsikringsselskaper m.v. (Dette skjedde

med virkning fra 1.7.1985, mens bankenes plasseringsplikt var blitt opphevet fra 1.1.1985).

En bestemte seg således for å beregne månedstall tilbake til desember 1982 også for de kilder hvor en kun hadde kvartalstall hele perioden eller deler av den. For kredittforetakenes utlånstall ble dette foretatt ved interpolering (her hadde en kun kvartalsdata for hele perioden). Interpolering ble benyttet også for livsforsikringsselskapene, da dette syntes å gi et bra samsvar med observert utvikling fra tiden etter at disse selskapene begynte å levere månedsoppgaver. For finansieringsselskapene ble mellomliggende månedstall bakover i tid anslått ved å ta hensyn til variasjoner innenfor kvartalene basert på månedsstatistikken fra mars 1985 til mai 1986 (fra og med juni 1986 kom det inn mer ekstreme variasjoner, som kunne tilskrives virkninger av avlastningsforretninger i forbindelse med bankenes tilleggsreservekrav).

Et aktuelt spørsmål dersom bruken av konvensjonell sesongjustering skulle utvides, var om sesongjusteringen skulle foretas på aggregert eller disaggregert nivå. En disaggregert sesongjustering innebærer at en sesongkorrigerer tidsseriene for de enkelte typer kreditt hver for seg, for så å summere de sesongkorrigerte tallene. Ved den aggregerte sesongjusteringen derimot korrigerer en kun summen av de ukorrigererte seriene. I utgangspunktet er disaggregert sesongjustering ansett for å gi bedre resultater enn aggregert når de ulike komponentene har ulikt sesongmønster. For de aller fleste tidsseriene som inngår i «kreditt utenom bankutlån», er imidlertid sesongvariasjonene små, noe som indikerer at gevinsten ved disaggregert framfor aggregert sesongkorrigering ville være liten. Ved siden av lavere ressursbruk ved en enklere beregningsmetode, trekker også den store graden av anslag som ligger innbakt i datamaterialet, i retning av en aggregert betraktningssmåte.

Konklusjonen på disse vurderingene ble

at Norges Bank endret beregningsmåten for sesongjusteringen av «kreditt utenom bankutlån» fra og med april 1987. Den nye metoden innebar at «kreditt utenom bankutlån» ble sesongkorrigert på *aggregert* nivå etter samme opplegg som bankutlånene. Omleggingen medførte også at kredittindikatoren gikk over fra å være en endringsstørrelse til å være en beholdningsstørrelse. Tilbakegående tall ble justert i henhold til den nye metoden.

Fra og med september 1987 ble bankenes såkalte spesialkvotelån (se fotnote 1) inkludert i kredittindikatoren. Bortsett fra denne justeringen forble kredittindikatorens innhold og beregningsmåte uendret i perioden april – desember 1987.

#### *Utvidelse av kredittindikatoren*

Høsten 1987 fant det sted et regimeskifte når det gjalt presentasjonen av det kredittpolitiske opplegg for kommende år. Mens det tidligere gjennom mange år ble satt opp et kredittbudsjett med såkalte «delmåltall» for kreditten fra de enkelte kildene, ble det i Nasjonalbudsjettet 1988 i stedet presentert et styringsintervall – en målsoner – for samlet kreditttilførsel til publikum fra innenlandske kilder. I tillegg ble det gitt anslag for kapitalinngangen fra utlandet til publikum. Bakgrunnen for denne omleggingen er det redegjort for i Nasjonalbudsjettet 1988. Med sikte på å få en mest mulig fullstendig dekning av kreditttilførselen, ble kredittindikatoren utvidet fra og med januar 1988.

Fra dette tidspunkt omfatter kredittindikatoren følgende nye kilder (som også er tatt med i tilbakegående tall):

- utlån til publikum fra
  - skadeforsikringselskaper
  - pensjonskasser og fond m.v.
  - Postgiro
  - Postsparebanken
  - Norges Bank
- markedslån (med og uten garanti)

- korreksjoner for bankeide investeringselskapers gjeld i form av lånesertifikater<sup>3)</sup>.

Dersom en sammenligner med de gamle kredittbudsjettoppstillingene, er det kun «statlige utlån» og «aksjemarkedet» som ikke er representert i kredittindikatoren slik den framstår fra januar 1988. Pr. utgangen av 1987 representerte således den utvidede kredittindikatoren om lag 92,5% av innenlandsk kredittvolum inklusive markedslån.

I prinsippet er selve beregningsmåten for kredittindikatoren lite endret etter utvidelsen. Kredittindikatoren ved utgangen av måned  $t$ ,  $K_t^S$  blir således beregnet ved

$$K_t^S = B_t^S + A_t^S + M_t$$

Her angir  $B_t^S$  forretnings- og sparebankenes utlån til publikum ved utgangen av måned  $t$ , sesongkorrigert,  $A_t^S$  utestående kreditt til publikum fra andre ordinære kilder inkludert i kredittindikatoren (enn bankutlån og markedslån), sesongkorrigert (under ett) og  $M_t$  utestående masse av markedslån (med og uten garanti), ikke sesongkorrigert. (Korreksjonen for bankeide investeringselskapers sertifikatgjeld er for tiden av praktiske grunner tatt med under  $M_t$ .)

Markedslån er, som det framgår, ikke sesongkorrigert. Årsaken til dette er en kombinasjon av tre forhold: For det første er det mye som tyder på at de kvartalstallene en har for markedslån, er av relativt dårlig

<sup>3)</sup> Bankeide investeringselskaper (hører inn under publikum) har i stor utstrekning (særlig da bankene var underlagt tilleggsreservekrav) lagt ut lånesertifikater og benyttet de innkomne midler til å kjøpe private og kommunale obligasjoner fra sine moderbankers beholdninger. I slike tilfeller vil utestående sertifikatkreditt øke, mens utestående obligasjonskreditt ikke vil gå tilsvarende ned. (Se nærmere om datagrunnlaget for obligasjoner og sertifikater i avsnittet om datamaterialet.) Da slike transaksjoner således representerer dobbelttelling av kreditt, har en bestemt seg for å korrigere for dette.

kvalitet. For det andre er størstedelen av markedslåneene gitt med garanti fra finansinstitusjoner, og var dermed underlagt regulering fram til utgangen av juni 1988 med den innvirkning dette måtte ha på sesongmønsteret. For det tredje eksisterer det kun kvartalsstatistikk for markedslån, slik at tall for de mellomliggende måneder er rene anslag.

### *Datamaterialet*

De løpende utlånstallene for private banker<sup>4)</sup>, statsbanker, private finansieringsselskaper, livsforsikringsselskaper, Postgiro, Postsparebanken, pensjonskasser og -fond m.v. og Norges Bank, er basert på månedsoppgaver de enkelte finansinstitusjonene er pålagt å sende inn til myndighetene. Private kredittforetak er derimot pålagt å rapportere balanseoppgaver m.v. kun hvert kvartal. Fram til og med august 1987 måtte Norges Bank anslå deres utlånstall i de mellomliggende måneder, men fra og med oktober 1987 har Norges Bank innhentet månedlige utlånstall på frivillig basis fra kredittforetakene. Også disse tallene skal betraktes som anslag, men er adskillig mer treffsikre enn de tidligere, hvor en antok at det var en stabil sammenheng mellom selskapenes nettoemisjoner av obligasjoner og deres utlånsvest.

Også for skadeforsikringsselskaper og markedslån skjer rapporteringen kun på kvartalsbasis. Norges Bank nøyer seg her med å anslå utviklingen for de mellomliggende måneder. Kvartalsstatistikken for markedslån er basert på oppgaver fra private banker, private finansieringsselskaper og forsikringsselskaper over deres garantier for lån fra publikumssektorer til publikumssektorer, samt oppgaver fra private banker og meglere over formidlede lån innen samme sektorgruppe uten garanti.

<sup>4)</sup> De første, foreløpige privatbanktallene rapporteres inn fra bankenes datasentraler som en sum av datasentralens «egne» banker, mens tallene senere kommer fordelt på enkeltbanker.

Ved beregningen av utestående kreditt i form av obligasjoner og sertifikater baserer en seg på oppgaver de enkelte låntakere på obligasjons- og sertifikatmarkedet er pålagt å sende til Norges Bank i forbindelse med låneopptaket. Disse oppgavene danner grunnlaget for den såkalte emisjonsstatistikken, som så blant annet inngår som input i kredittindikatoren.

For de fleste av de utlånstallene som inngår ved beregningen av kredittindikatoren, publiseres det korresponderende tall i Statistisk Sentralbyrås bank- og kredittstatistikk. Finansinstitusjonene er pålagt å sende de fleste av oppgavene sine både til Byrået og Norges Bank, slik at datamaterialet i prinsippet er identiske. En må likevel regne med til dels betydelige revisjoner i kredittindikatorertallene når den offisielle statistikken foreligger. Fordi kredittindikatoren skal beregnes så tidlig, vil tallene her ha et meget foreløpig preg og til dels måtte betraktes som anslag. Ikke minst vil dette gjelde kredittkilder hvor en kun har kvartalsdata og kilder hvor oppgaveinngangen tar lang tid.

### *Den korrigerede kredittindikatoren*

Utviklingen i den registrerte kreditttilførselen har gjennom de siste årene vært sterkt preget av finansinstitusjonenes tilpasning til de kredittpolitiske virkemidler. Finansinstitusjonene foretok således til dels betydelige avlastningsforretninger så vel med hverandre som med ikke-finansielle sektorer. Avlastningsforretninger, for eksempel salg av utlån, fra kredittkilder som inngår i kredittindikatoren til kilder utenfor, vil innebære at kredittindikatoren undervurderer den faktiske kredittveksten, mens inntak av tidligere avlastninger medfører at kreditttilførselen overvurderes. Slike transaksjoner mellom kredittkilder hvor *begge* er inkludert i indikatoren, vil derimot ikke påvirke det samlede registrerte kredittvolum, men kun fordelingen på kilder. De utvidelsene

av kredittindikatoren som er blitt foretatt, har således også bidratt til å øke kredittindikatoren muligheter til å «fange opp» avlastninger.

En var imidlertid klar over at kredittindikatoren, selv etter utvidelsen fra og med januar 1988, ennå ikke gav et godt nok bilde av den reelle kredittutviklingen. En kjente nemlig til en del typer av avlastningsforretninger som falt utenfor også ved beregningen av den utvidede kredittindikatoren. Informasjonen om disse avlastningene var av uformell karakter. Hovedtyngden av den uformelle informasjonen som Norges Bank hadde tilgang til, er en videreføring av de opplysningene den såkalte «tilleggsreservekravgruppen»<sup>5)</sup> fra juni 1987 innhentet via de to bankforeningene. De viktigste korreksjonene som er foretatt i forhold til selve kredittindikatoren, gjelder:

- Private bankers og finansieringsselskapers direkte avlastninger mot kunder, dvs. salg av publikumsutlån til ikke-finansiell sektor som ikke fanges opp under markedslån.
- For noen finansinstitusjoner hadde det oppstått uoverensstemmelser mellom deres innlån og utlån til hverandre som bidro til å redusere registrert utlånsvekst.

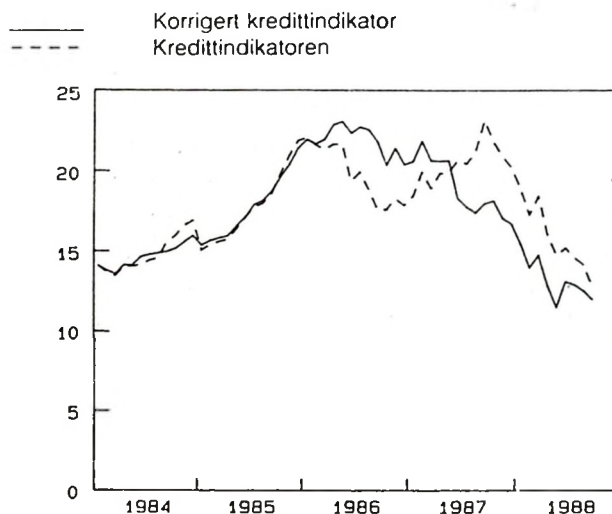
Fra og med januar 1988 har således Norges Bank operert med to kredittindikatorer, én ukorrigert og én korrigeret. Betrakter en tidsseriene for de to indikatorene bakover i tid, vil den ukorrigerte kredittindikatoren gi uttrykk for utviklingen i registrert kredittvolum slik den framgår av offisiell statistikk, mens den korrigerete kredittindikatoren er ment å gi uttrykk for utviklingen i

<sup>5)</sup> En hurtigarbeidende arbeidsgruppe, nedsatt av Finansdepartementet, som skulle søke å klargjøre det faktiske tallgrunnlaget for utformingen av utgangspunktet for beregning av tilleggsreservekravet for forretnings- og sparebankene.

det *faktiske* kredittvolum. Norges Bank har derfor valgt å legge den *korrigerte kredittindikatoren* til grunn ved de månedlige pressemeldingene om kreditt- og valutaforholdene. Fra og med august 1988 er nivå-tallene for de to indikatorene identiske, 12-månedsvesttaktene er imidlertid fortsatt forskjellige, da disse jo beregnes med utgangspunkt i nivåene 12 måneder tidligere.

I figur 1 framstilles utviklingen i 12-månedersveksten for så vel den ukorrigerte som den korrigerete kredittindikatoren. Av figuren framgår at den ukorrigerte indikatoren undervurderer kreditttilførselen de siste 12 måneder i 1986 og første del av 1987, men at den overvurderer veksttakten senere i 1987 og i 1988 når en sammenligner med utviklingen i den korrigerete indikatoren. Dette har sammenheng med at finansinstitusjonene avlastet seg i første del av nevnte periode, mens avlastningen etter hvert ble reversert utover i 1987 og i 1988.

Figur 1. Kredittindikatoren (ukorrigert) og den korrigerete kredittindikatoren. Prosentvis vekst siste 12 måneder



# Verdensbanken og Valutafondet — oppgavefordelingen på det finansielle området

*Sigurd Simonsen, rådgiver i Økonomisk avdeling i Norges Bank*

*Søsterorganisasjonene Det internasjonale valutafond og Verdensbanken har vært sentrale spillere den internasjonale økonomiske scene etter krigen. Begge organisasjonene har sin bakgrunn i det økonomiske kaos som rådet i mellomkrigstiden, og overveielser under krigen med sikte på å sikre en stabil internasjonal økonomisk utvikling med høy sysselsetting etter krigen. Oppgavene for organisasjonene er i dag på vesentlige områder forskjellige fra etterkrigsoppgavene. Særlig gjelder det Verdensbanken, som opprinnelig ble opprettet for å finansiere gjenoppbyggingen av de krigsrammede områder. De to institusjoner har imidlertid maktet å tilpasse seg de endrede oppgaver innenfor det rammeverk som ble bygget opp. Ved en beskrivelse av de viktigste forhold som har forårsaket endringene, gis det i denne artikkelen en forklaring på den rolle som disse institusjonene spiller i dag. Det er særlig lagt vekt på å beskrive løsningen av de finansielle oppgavene hvor begge institusjonene har hatt sentrale roller, mens oppgaver som er spesifikt knyttet til en av organisasjonene er utelatt.*

## *Innledning*

Bakgrunnen for opprettelsen av Det internasjonale valutafond (IMF) var erfaringene fra mellomkrigstiden, med først flytende valutakurser, siden kursstabilisering på urealistiske nivåer og til slutt en rekke konkurrerende devalueringer. Uroen på valuta-markedene førte i 1930-årene til redusert verdenshandel, som igjen forsterket depresjonen i verdensøkonomien og økte arbeidsledigheten. I tilknytning til det valutारiske kaos og depresjonen i 1930-årene vokste tollsatsene raskt i de fleste land. Tollprefereansesystemer skjøt opp, kvote- og clearingavtaler ble utviklet, kvantitative importrestriksjoner og eksportsubsidier ble tatt i bruk og valutaregulering innført.

Allerede i mellomkrigstiden var det en voksende erkjennelse av at denne utviklingen kunne bli til ubotelig skade for verdensøkonomien. Frankrike, Storbritannia og USA undertegnet i 1936 en «Tripartite Declaration» med sikte på å stabilisere valutaforholdene. Tanken var at flere land etter

hvert skulle godta deklarasjonen, men krigen satte en stopper for dette.

Krigen reduserte imidlertid ikke erkjennelsen av behovet for en forbedret måte å organisere det mellomfolkelige økonomiske samarbeid på. I løpet av krigen ble det foretatt omfattende utredninger både i USA og Storbritannia (ledet av henholdsvis Harry Dexter White og John M. Keynes). Utredningene dreiet seg i første rekke om et system som sikret stabile valutakurser og frie betalingsstrømmer, men behovet for ekstraordinære investeringer for å bygge opp igjen den infrastruktur og det produksjonsapparat som var blitt ødelagt under krigen, var fullt ut erkjent. En erkjente også at en betydelig del av disse investeringer måtte finansieres med kapital fra land som ikke hadde fått sitt produksjonsapparat nedslitt eller ødelagt under krigen.

Med disse utredningene som grunnlag ble det allerede i juli 1944 holdt en konferanse i Bretton Woods, New Hampshire, USA. Representanter for 45 land deltok på konferansen, som resulterte i avtaler om å

opprette to institusjoner: Det internasjonale valutafond (The International Monetary Fund—IMF) og Verdensbanken (The International Bank for Reconstruction and Development—IBRD).

Den 27. desember 1945 hadde et tilstrekkelig antall land ratifisert avtalene, og de to institusjoner var formelt en realitet.

### *Oppgaver for institusjonene*

Institusjonene ble gitt klart adskilte oppgaver. I Verdensbankens statutter er det lagt vekt på at banken

- skal medvirke ved gjenoppbygging og utvikling i medlemslandene ved å lette investeringer for produktive formål
- skal bidra til å styrke private utenlandsinvesteringer ved å garantere for eller delta med lån i forbindelse med slike investeringer, og når private midler ikke er tilgjengelige, selv finansiere kreditter for produktive formål
- skal medvirke til å utvikle verdenshandelen på lang sikt, samt å bidra til likevekt i internasjonale betalinger ved å oppmuntre til investeringer i medlemslandene, for derved å øke levestandarden.

Statuttene ovenfor er preget av at konferansen mente at gjenreisningsoppgavene etter krigen var så omfattende at private kapitalkilder neppe ville være tilstrekkelige til å løse oppgavene tilfredsstillende. En eller annen form for deltakelse fra en internasjonal offentlig finansieringskilde eller garanti fra en sådan syntes nødvendig. Verdensbanken ble derfor skapt som en internasjonal investeringsinstitusjon som skulle bidra direkte med egne midler, men også bidra til å mobilisere privat kapital. Den finansielle struktur i banken skulle være slik

at risikoen ved slike investeringer skulle deles mellom regjeringene noenlunde i samsvar med deres økonomiske styrke. Av de beløp den enkelte regjering tegnet seg for, skulle imidlertid bare 20% betales inn til banken og anvendes i bankens løpende drift. De resterende 80% var garantikapital som skulle fungere som garanti for bankens låneopptak i private kapitalmarkeder, og kun anvendes for å dekke underskudd eller tap.

Kravet om at utlån kun skulle gå til produktive formål var en konsekvens av at flere regjeringer i mellomkrigstiden hadde lånt penger i det internasjonale kapitalmarked for å dekke generelle driftsunderskudd uten å foreta nødvendige omlegginger av den økonomiske politikk.

Mens Verdensbankens hovedoppgave var å finansiere eller bidra til finansieringen av investeringer i medlemslandene, var Valutafondets viktigste oppgave å fremme internasjonalt valutarisk samarbeid og stabilitet mellom medlemslandenes valutaer, å medvirke til etableringen av et multilateralt betalingssystem og eliminering av valutarestriksjoner i forbindelse med betaling av varer og tjenester. I statuttene het det således at fondet skulle

- fremme internasjonalt samarbeid i valutaspørsmål
- medvirke til høy og balansert vekst i internasjonal handel, og derved bidra til høy sysselsetting og realinntekt
- fremme valutastabilitet, opprettholde ordnede valutaforhold mellom medlemslandene og unngå valutadepresiering i konkurranseøymed
- medvirke til opprettholdelsen av et multilateralt betalingssystem for løpende transaksjoner og til opphevelse av valutarestriksjoner som er til hinder for veksten i verdenshandelen



- gjøre sine ressurser midlertidig tilgjengelig for medlemslandene under betryggende sikkerhet, for å gi dem mulighet til å rette opp skjevheter i deres betalingsbalanser uten å måtte sette i verk tiltak som ville være skadelig for den nasjonale eller internasjonale økonomiske utvikling
- korte varigheten og minske graden av ulikevekt i medlemslandenes betalingsbalanser, ved at medlemslandene som betryggende sikkerhet for lånene forpliktet seg til å føre en økonomisk politikk med sikte på å rette opp skjevheter i betalingsbalansen, slik at lånene kunne tilbakebetales

Denne målsetting skulle ifølge statuttene oppnås ved at medlemslandene holdt faste kurser for sine valutaer i forhold til gull eller US-dollar, og derved i forhold til hverandres valutaer. Endringer i valutakursene skulle forelegges og godkjennes av Valutafondets styre og bare foretas for å rette opp en fundamental ulikevekt i økonomien. Konkurrerende devalueringer skulle således ikke tillates. Betaling av løpende transaksjoner mellom landene skulle være frie, og offisielle reserver av medlemslandenes valutaer skulle kunne veksles fritt. Midlertidig betalingsbalanseunderskudd som ikke skyldtes fundamental ulikevekt i økonomien, skulle rettes opp ved endringer i den økonomiske politikk. Til finansiering av de betalingsunderskudd som medlemslandene måtte ha under tilpasningsprosessen, skulle de kunne trekke på Valutafondets finansielle ressurser. Disse trekk var satt i forhold til medlemslandets kvote i fondet. Hvert land hadde en fast kvote som avspeilte vedkommende lands betydning i verdensøkonomien, og de var forpliktet til å bidra til fondets kapital i forhold til de fastsatte kvoter. Kapitalen skulle innbetales med 25% i gull og 75% i landets egen valuta.

Kort kan en således si at Bretton Woods

konferansen resulterte i to internasjonale institusjoner: Verdensbanken skulle generere ressurser til gjenoppbygging og langsiktig utvikling. Ved at banken lånte i private kapitalmarkeder, ble privat kapital kanalisert til utviklingsformål. Fondet, som hentet sine midler fra offentlige kilder — i det vesentlige fra sentralbanker — skulle sikre betalingsbalansefinansiering, og sikre at medlemslandene førte en økonomisk politikk i samsvar med fellesskapets interesse, herunder stabile valutakurser.

### *Systemet i etterkrigstiden*

*Banken.* Ettersom banken måtte skaffe sine midler i det private kapitalmarked (les: USA) måtte man overbevise markedet om at midlene virkelig ville gå til produktive formål som gjorde det mulig for låntakerne å betale den tilbake. I tillegg slet banken med et «juridisk» problem. I mellomkrigstiden hadde en rekke amerikanske finansinstitusjoner — som i de første etterkrigsår var de viktigste potensielle kjøpere av bankens obligasjoner — ytet betydelige lån med dårlig sikkerhet til Europa. De tap dette medførte, hadde fått en rekke amerikanske stater (herunder New York) til å innføre regelverk som begrenset finansinstitusjoners adgang til å kjøpe obligasjoner lagt ut av internasjonale institusjoner, noe som begrenset bankens finansieringsgrunnlag. Ikke desto mindre ble bankens første obligasjonslån, som ble lagt ut i 1947, betydelig overtegnet. Det fylte imidlertid opp de rammer som de amerikanske statene hadde fastsatt for sine finansinstitusjoners obligasjonskjøp i en grad som vanskeliggjorde nye emisjoner. Først i begynnelsen av 1950-årene var markedet tilstrekkelig deregulert til at Verdensbanken — samtidig som den begynte å låne i andre valutaer — kunne begynne å operere i den skala medlemmenes kvoter og den underliggende garantikapital tilsa.

Heller ikke etterspørselssiden var preget av stabilitet i begynnelsen, og bankens utlån svingte sterkt fram til midten av 1950-årene.

De opprinnelige statuttene krevde som nevnt at banken ikke skulle låne ut for betalingsbalansestøtte, men bare til konkrete prosjekter. Det ble imidlertid tidlig klart at det var behov for langsiktige lån som ikke var knyttet til prosjekter. Særlig var det klart at enkelte av de nye medlemsland, som ikke kunne betegnes som industriland, hadde behov for «non-project-financing». Slike programlån ble riktignok gitt helt unntaktsvis til enkelte mindre utviklingsland. Men bankens strikte tolkning av denne regelen førte fort til at Polen meldte seg ut av banken i 1950 fordi den ikke ville være med på å finansiere et program med sikte på å rehabilitere landets kullindustri.

Spørsmålet om bindingen til prosjektlån dominerte prinsippdebatten i banken i 1950-årene, og det ble stadig klarere at bankens statutter og regelverk ikke var utformet med sikte på å løse de problemer som utviklingslandene hadde. Særlig ble det klart at lånerammene i banken i forhold til kvotene var for små for mange av de såkalte utviklingsland. Banken etablerte derfor en datterinstitusjon i 1956: «The International Finance Corporation» (IFC). Denne institusjonen — som skulle ha identisk styre med banken — hadde en formålsparagraf som ikke avvek meget fra bankens (inkludert kravet om produktive investeringer), men av premissene for opprettelsen gikk det klart fram at den særlig skulle være innrettet mot utviklingsland. IFC fikk imidlertid et virkemiddel for å generere privat kapital som banken ikke hadde. Når IFC hadde foretatt en investering, kunne de selge den til private markeder og benytte proventet til nye investeringer. IFC har også enkelte andre virkemidler som gjør at institusjonen har flere likhetstrekk med ordinære private finansinstitusjoner.

Både banken og IFC mangler imidlertid ressurser for å subsidiere sine utlån. Beho-

vet for midler på gunstige vilkår for å akselerere vekstprosessen i utviklingsland ble heftig debattert også i bankens styrende organer etter hvert som interessen for utviklingshjelp økte i industrilandene.

I 1960 opprettet derfor banken en ny datterinstitusjon «International Development Association» (IDA). Også denne institusjonen har felles administrasjon og styre med banken, og låner ut til de samme prosjekter, men til meget gunstige betingelser. Løpetiden er vanligvis 40 år, og det betales kun en avgift på  $\frac{3}{4}$  pst. pr. år. Dette gjør at IDAs midler ikke har den revolverende karakter som bankens og IFCs. Det er således behov for påfylling av midler til IDA ut over det som ordinære kvoteøkninger gir. Disse midlene er bidrag fra de såkalte «Part I» land (i det vesentlige industriland).

*Fondet.* Som nevnt innledningsvis har Valutafondet en rekke oppgaver ut over de rent finansielle. Intensjonene bak formuleringene i statuttene var at når et land ble medlem i fondet, skulle det følge visse regler for god oppførsel i internasjonale økonomiske spørsmål. Reglene omfatter som nevnt valutakurspolitikk, handelsrestriksjoner, betalingssystem osv. Fondets finansielle ressurser skulle gjøre det mulig for medlemmene å gjennomføre en politikk som ikke tvang dem til å bryte noen av reglene. Følgelig ble det satt betingelser om utformingen av den økonomiske politikk når et medlem trakk på fondet. Det ble antatt at regelverket ville fremme internasjonal handel og investering, noe som igjen ble antatt å være i samsvar med målsettingen om økonomisk vekst og utvikling i medlemslandene. På den annen side inneholder statuttene ingen bestemmelser som pålegger medlemslandene å liberalisere internasjonale kapitaltransaksjoner, som ofte kan være økonomisk destabiliserende. Selve hjørnesteinen i Bretton Woods-systemet var at valutakursen bare kunne endres med fondets samtyk-

ke, og bare skje når et land var i fundamental ulikevekt.

Systemet syntes å fungere tilfredsstillende. Kursene var stabile. Restriksjoner på handel og betalinger ble nedbygget, den økonomiske vekst i medlemslandene var høy og arbeidsledigheten lav. Imidlertid maktet ikke alle medlemmer å føre en økonomisk politikk i overensstemmelse med den valutakurs som var valgt. Inflasjonsratene var for eksempel forskjellig fra land til land, noe som resulterte i tap av konkurransevne over tid for noen og gevinst for andre. Betalingsbalanseskjevheter oppsto, og enkelte medlemmer måtte derfor stadig føre en restriktiv økonomisk politikk av hensyn til driftsbalansen. Selv om begrepet fundamental ulikevekt aldri ble definert formelt, er det i ettertid klart at under det gjeldende system ville ikke en kursendring bli foretatt før det var klart for alle markedsdeltakere at den ville komme. I motsetning til i mellomkrigstiden var det en betydelig politisk motvilje mot å foreta devalueringer. Med stadig økende omfang av og mer liberale regler for kapitaltransaksjoner, fikk markedsdeltakerne stadig bedre muligheter til å dra fordel av kursendringer (spekulasjon). Derved ble landets valutaproblemer ytterligere forsterket.

Kursendringer ble svært ofte foretatt for sent, og i mange tilfeller var selve endringen utilstrekkelig. Utover i 1960-årene ble det klart at en rekke valutaer var enten overvurdert eller undervurdert. Særlig viktig var det at den viktigste valuta i systemet, USD, som var referansevaluta for andre og derfor ikke kunne devalueres, var betydelig overvurdert som følge av en ekspansiv finanspolitikk under Vietnam-krigen. Store betalingsbalanseunderskudd var resultatet, og i 1971 hadde landet opparbeidet seg likvide gjeldsforpliktelser som var fire ganger større enn landets gull- og valutareserver. I denne situasjon ble det stadig vanskeligere for amerikanerne å opprettholde konvertibilitetsforpliktelsen i Valutafondets avtale,

og 15. august 1971 erklærte president Nixon at amerikanske dollar ikke lenger kunne veksles i gull, og at valutakursen ikke lenger ville bli forsvart av myndighetene. Dollaren var dermed gjort flytende.

Denne flyteperioden ble foreløpig brakt til ende i desember 1971, da de store industriland inngikk den såkalte Smithsonian-avtalen, som innebar at det ble fastsatt nye sentralkurser mellom industrilandene, samtidig som de tillatte svingninger rundt disse kursene ble økt. Like fullt brøt en ny krise ut i februar/mars 1973, og de fleste land suspenderte de svingningsmarginer som var fastsatt i Smithsonian-avtalen.

### *Revisjon av Valutafond-avtalen*

Det var allerede før den akutte krisen oppstod i august 1971, en debatt i gang om behovet for å revidere Valutafondavtalen. Det var enighet om at valutakursendringer burde bli lettere å gjennomføre. Et annet sentralt poeng i denne debatten gjaldt behovet for å gjøre tilpassningsprosessen mer symmetrisk i den forstand at det burde innføres større grad av forpliktelser også for overskuddsland når ubalanser oppstod. Et tredje viktig element i denne debatten gjaldt spørsmålet om hvordan den internasjonale likviditetstilførsel bedre kunne styres.

Disse debattene resulterte i at fondet i 1971 opprettet den såkalte tyvemanskomité (The Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues). Denne komiteen fikk i oppdrag å foreslå et nytt system for internasjonal overvåking og samarbeide om valutakurspolitikken.

Komiteen fikk aldri den tiltenkte ro på seg for å utforme et nytt system. Først brøt som nevnt det eksisterende system sammen i 1971, og deretter ble Smithsonian-avtalen brutt. Komiteen antok imidlertid at flyttingen skulle bli et midlertidig fenomen, og baserte sitt videre arbeid på at man skulle

tilbake til et system basert på faste, men lettere justerbare valutakurser. Den såkalte «første oljekrisen» høsten 1973 brakte imidlertid inn en slik grad av usikkerhet om den framtidige driftsbalanseutvikling i verden at komiteen antok at flytende valutakurser måtte eksistere som det normale en viss tid framover. Komiteen foreslo derfor for det første enkelte straks-tiltak, hvor et sett retningslinjer for administrering av flytende kurser var det viktigste, og for det andre en skisse til nye statutter for fondet. Denne skissen bygget på en akseptering av at betalingskjevhetene i verden var så store at det ville ta lang tid før en kunne komme tilbake til et system med faste kurser. Arbeidet med fondets nye statutter burde derfor begrenses til å gjenspeile denne virkelighet.

Retningslinjene som ble vedtatt av fondets styre i juni 1974, og de nye statutter som ble vedtatt i desember 1978, legaliserer flytende valutakurser. Medlemslandene er imidlertid forpliktet til å samarbeide med fondet om å fremme stabile valutakursforhold og til å intervensere i valutamarkedene med sikte på å hindre eller moderere skarpe kursfluktasjoner. De nye statuttene inneholder imidlertid en formulering om at dersom forholdene tillater det skal «faste» kurser igjen kunne innføres uten at statuttene på ny må endres. Mer omfattende målsettinger, blant annet om større symmetri i tilpasningsprosessen, eller endringer for bedre å styre den internasjonale likviditetstilførsel, ble utsatt inntil videre.

#### *Finansielle konsekvenser av oljekrisen*

*Fondet.* Oljekrisen endret som nevnt premisene for arbeidet med nye statutter for fondet, men også på det finansielle plan brakte krisen inn en ny dimensjon. En rekke medlemsland fikk betalingsulikevekter av en slik størrelse at fondets tradisjonelle ressurser ikke kunne ventes å finansiere disse på vanlig måte.

For å avhjelpe det mest akutte behov og for å bidra i den såkalte «recycling-prosessen», opprettet derfor Valutafondet i desember 1974 den såkalte oljefasiliteten<sup>1)</sup>. Under denne ordningen ble til sammen SDR 6,9 milliarder lånt inn fra overskuddslandene (oljeeksportørene) og en del industriland med relativt sterk betalingsbalanse. Beløpet ble viderelånt til medlemsland med store driftsunderskudd forårsaket av oljeprisøkningen.

Tilbakebetalingstiden for disse lånene var 7 år, og altså lengre enn for vanlige trekk på Valutafondet. Men ettersom det ble antatt at ubalansene måtte vedvare, og at forsøk fra enkeltland på å redusere disse bare ville velte dem over på andre vanskeligstilte land — og dessuten at de ville bli redusert etter hvert som importen til overskuddslandene økte og de relative priser tilpasset seg oljeprisene — var det få tradisjonelle betingelser om endringer i det økonomiske opplegg knyttet til trekkene.

I juli 1976 etablerte fondet videre det såkalte «Trust Fund». Dette fondet ble finansiert ved fortjenesten fra salg av om lag 1/6 av IMF's gullbeholdning, og var øremerket for de fattigste medlemsland. Land med bruttonasjonalprodukt pr. innbygger under en viss grense (ca. 60 land) fikk lån til meget lav rente og med 10 års løpetid. For å kvalifisere til slike lån måtte søkerlandene framlegge en mellomlangsigte plan med sikte på strukturelle forbedringer.

Ut fra erkjennelsen av at fondets egne ressurser ikke var tilstrekkelige til at det kunne bidra på en tilfredsstillende måte til løsningen av de betalingsproblemer medlemslandene sto overfor, vedtok fondets styre i august 1977 å opprette en supplerende kredittordning (Supplementary Financing Facility), finansiert ved innlån av ca. SDR 7,75 milliarder fra medlemmer i en til-

<sup>1)</sup> Teknisk sett ble det opprettet to adskilte fasiliteter. En hvor innlån og utlån ble foretatt i 1975, og en nesten identisk for 1976.

strekkelig sterk betalingsposisjon. Lån under denne ordningen ble for så vidt gitt på ordinære vilkår, men kom som et tillegg til de trekk som medlemsland hadde adgang til ifølge det tradisjonelle regelverk.

Selv med utvidelse av GAB-avtalen<sup>2)</sup> og de innlånte midlene til oljefasiliteten og den supplerende kredittordning, var presset på fondets ordinære ressurser i midten av 1970-årene betydelig, og behovet for forholdsvis store kvoteøkninger ble etter hvert erkjent av de fleste.

Både i 1978, 1980 og 1983 ble fondets kvoter økt. Vanligvis tar det 5 år mellom hver kvoterevisjon, men de ekstraordinære behov nødvendiggjorde at også fondets ordinære utlånskapasitet økte. Flere medlemsland hevdet at det var uheldig at fondet i så stor grad var blitt avhengig av lånte midler. Det ble pekt på at denne utvikling kunne føre til finansiell avhengighet av enkelte medlemsland, slik at fondets integritet ble undergravet. De ovennevnte tre kvoteøkninger resulterte i en tredobling av kvotene, fra SDR 29 milliarder til SDR 90 milliarder. Til sammenlikning kan nevnes at fondet brukte nesten 30 år på den første tredobling av kvotene. (Fra USD 9 milliarder i 1945 til USD 29 milliarder i 1974).

Styrkelsen av den finansielle ressursen gjorde det mulig for fondet å spille en mer aktiv rolle i løsningen av medlemslandenes finansielle problemer enn de formelle kvoter tilsa. Med virkning fra mars 1981 ble således medlemslandenes låneadgang utvidet i forhold til kvotene (Enlarged Access Policy — EAP). I henhold til denne låneordning, som delvis ble finansiert ved innlån fra medlemsland i sterk betalingsbalansesituasjon, kunne medlemmer trekke (låne) et beløp som tilsvarte 600 % av egen kvote. Denne låneadgangen går langt ut over de statuttbestemte «rettigheter», som

<sup>2)</sup> General Agreements to Borrow; en avtale mellom Valutafondet og de 10 største industriland om å yte finansiell støtte i form av lån i tilfelle fondet har behov for supplerende midler for å forebygge eller møte en svekkelse av det internasjonale valutasystem.

er 125% av egen kvote. En utvidelse av trekkadgangen var imidlertid forsiktig påbegynt før EAP ble vedtatt, idet trekk under ordningen for kompensering av eksportbortfall (maksimalt 75 pst. av kvotene) også tidligere kunne trekkes i tillegg til de statuttbestemte rettigheter.

Det kan således se ut som om fondet i løpet av annen del av 1970-årene endret karakter fra primært å være en institusjon for behandling av valutaspørsmål til primært å bli en finansinstitusjon. Denne utvikling synes å underbygges av det faktum at nivået for utestående fordringer hos medlemslandene før 1973 var på om lag 2-4 milliarder, mens tilsvarende nivå i 1983 var om lag SDR 24 milliarder. I denne sammenheng må det imidlertid ikke glemmes at utlåne for fondet bare utgjorde en liten del av den totale nettotilgang av kapital til land i betalingsvanskeligheter. Størstedelen av kapitaltilgangen måtte komme fra andre kilder, i første rekke de internasjonale banker. Men bankene satte som betingelse for nye lån at landet hadde vedtatt et økonomisk program som fondet hadde godkjent. Overfor underskuddslandene kom fondet således til å spille sin tradisjonelle rolle som overvåker av den økonomiske politikk samtidig som betydelige lån ble gitt.

*Banken.* I Verdensbanken er det to karakteristiske utviklingstendenser. Den første startet allerede i slutten av 1960-årene og gikk i retning av en klarere fattigdomsorientering. Dette skjedde delvis som en naturlig konsekvens av at IDAs ressurser økte i forhold til bankens ordinære, og delvis som en konsekvens av at banken bevisst søkte å styre sine ressurser mot geografiske områder og næringer hvor inntektene var lave. Fattigdomsmålsettingen gis fortsatt høy prioritet i banken.

Den andre karakteristiske trenden er en følge av oljekrisen og den derpå følgende internasjonale resesjon, og endringer i rammebetingelsene som dette medførte. Selv

om bankens kvoter vanligvis reguleres om lag samtidig som fondets, og banken således fikk økt sin utlånskapasitet på samme måte som fondet utover i 1970-årene, var det klart at kun en volummessig økning av bankens tradisjonelle utlån ikke ville dekke medlemslandenes behov på en tilfredsstillende måte.

Det ble argumentert med at flere u-land hadde utnyttet sine lånemuligheter så sterkt at gjeldsbetjeningsbyrden var blitt meget tyngende, og at ytterligere låneopptak ikke var tilrådelig med mindre rentebetingelser eller avdragsprofilen ble endret. I juli 1975 opprettet derfor banken det såkalte «tredje vindu» (Intermediate Financing Facility) som skulle yte assistanse til en rente som lå mellom bankens egen markedsrelaterte og IDAs subsidierte rente. Subsidielementet til ordningen ble finansiert ved gaver på over USD 100 millioner fra «velstående» land.

Behovet for lave renter veide også tungt ved gjenoppfyllingen av IDAs midler. Disse ble gjenoppfylt i 1975 med USD 4,5 milliarder, i 1977 med USD 7,7 milliarder og igjen i 1981 med USD 12 milliarder.

Etter hvert som det ble klart at den strukturelle omlegging til de nye eksterne vilkår gikk tregt i de fleste utviklingsland etter oljekrisen, søkte banken å legge om sin politikk med sikte på å stimulere denne prosessen, både ved å utvikle nye lånefasiliteter og ved å redusere bruken av tradisjonelle prosjektlån, og heller øke lån til strukturomlegging.

Banken hadde også før 1973 gitt såkalte sektorlån (Sector Adjustment Loans), som mottakende land skulle anvende for å øke effektiviteten innen hele næringssektorer. Slike lån ble vanligere utover i 1970-årene, samtidig som sektorbegrepet stadig ble gitt en bredere definisjon. I 1980 tok banken den formelle konsekvens av dette, og opprettet en egen strukturfasilitet (Structural Adjustment Lending — SAL). Lån under denne ordningen rettet seg mot den makro-

økonomisk politikk og institusjonelle forhold på et nasjonalt nivå.

### *Finansielt samarbeid mellom fondet og banken*

Det har som nevnt ovenfor vært en klar trend i bankens utlånsstrategi: fra prosjektlån via lån til sektorer og institusjoner med sikte på å påvirke rammebetingelsene for flere bedrifter/prosjekter, til påvirkning av makroøkonomisk politikk og institusjonelle forhold på et nasjonalt plan. Målsettingen med strukturlånene har vært å bidra til å skape en vedvarende vekst på mellomlang sikt.

Denne målsettingen er, som det framgår, ikke meget forskjellig fra de målsettinger IMF har trukket opp for sin finansielle støtte. Banken har utvidet sin utlånsvirksomhet fra så og si utelukkende langsiktige prosjektlån til også å omfatte mellomlangsiktige lån rettet mot makroøkonomiske forhold. Valutafondet har tilsvarende dreiet sin finansielle virksomhet bort fra kortsiktige driftsbalanselån i retning av mellomlangsiktige lån, hvor driftsbalansemålsettingen riktignok fortsatt veier tungt, men i større grad enn tidligere vurderes i et mellomlangsiktig perspektiv hvor vekstaspektet tillegges større vekt enn tidligere.

Denne utviklingen har nødvendiggjort både en «grenseoppgang» og et nærmere samarbeid mellom de to institusjonene for å sikre at deres tilrådinger om økonomisk politikk og deres finansielle ressurser gjensidig utfyller hverandre. Å etablere dette samarbeidet har ikke vært helt uproblematisk idet flere medlemmer — særlig utviklingsland — er redde for at samarbeidet skal lede til en de facto krysskondisjonalitet. (Krysskondisjonalitet vil si at et brudd på krav og betingelser stilt av en av institusjonene også vil føre til brudd på krav og betingelser stilt av den andre.)

Både fondet og banken er enige i at krysskondisjonalitet ikke bør forekomme, og begge har lagt vekt på at en forutsetning for at det skal unngås, er at grensen mellom institusjonene trekkes klart opp. I praksis har dette skjedd ved samarbeide på stabsnivå.

### *Gjeldskrisen*

Som det framgår av avsnittene foran, økte begge institusjonene sine engasjementer i utviklingslandene betydelig etter 1973. Det samme gjorde imidlertid en rekke private finansinstitusjoner som også fikk økt sin utlånskapasitet som følge av at flere av overskuddslandene plasserte betydelige reserver i disse private institusjoner. Vi skal i denne artikkelen ikke beskrive utviklingen av gjeldskrisen, men kun konstatere at de industrialiserte land reagerte langt sterkere på det andre oljesjokk i 1978 enn på det første i 1973. Mens industrilandene etter oljekrisen i 1973 hadde søkt å opprettholde den økonomiske aktivitet på et rimelig nivå, reagerte disse land etter oljesjokket i 1978 med en tilstrømming av den økonomiske politikk for å begrense inflasjonsvirkningen av oljeprisøkningen. Resultatet ble den dypeste og alvorligste resesjon i etterkrigstiden. Verdenshandelen stagnerte, råvareprisene viste dramatiske fall og byttebalansen for de ikke-oljeeksporterende råvareproduserende land forverret seg sterkt. Da størstedelen av tilstrammingspolitikken tok form av strammere pengepolitikk, økte realrenten til nivåer en tidligere ikke hadde registrert i etterkrigstiden. Denne utvikling førte til at en rekke utviklingsland fikk problemer med betjeningen av sin store utenlandsgjeld, og høsten 1982 meddelte Mexico at landet ikke klarte å oppfylle sine forpliktelser. Dermed ble krisen akutt. De private finansinstitusjoner forsøkte så godt som mulig å redusere sine engasjementer i utviklingslandene, og flere og flere av disse

landene kom i betalingsvanskeligheter. Etter dette har gjeldskrisen vært et av de dominerende problemer i verdensøkonomien og internasjonal økonomisk politikk.

To faser karakteriserer utviklingen i bekvempelsen av gjeldskrisen. I den første fasen, som varte fra 1982-84, ble prioritet nødvendigvis gitt til å tilpasse debitorenes betalingsbalanser til det sterkt reduserte volum av ekstern finansiering. Til tross for betydelige anstrengelser fra både fondets og bankens side for å stimulere private finansinstitusjoners långivning til utviklingslandene, stagnerte kapitalinngangen til disse land, og de hadde få eller ingen alternativer til å foreta en drastisk reduksjon i det interne aktivitetsnivå. I det vesentlige ble dette oppnådd ved reduksjon i både private og offentlige investeringer. Således gikk investeringene som andel av BNP for de 17 største debitorer ned fra 22,4 % i 1979-81 til 14,8 % i 1984-85. Fallet i investeringsraten og bedre tilpasning av valutakursene resulterte i en nedgang i importen fra 18 % til 13,8 % av BNP i den samme perioden. Devalueringer var et viktig ledd — ved siden av reduksjonen i aktivitetsnivået — for å bedre driftsbalansen. 13 av de 17 største debitorer foretok således betydelige devalueringer i den reelle effektive valutakurs.

Disse stabiliseringstiltakene og en viss oppgang i verdensøkonomien fra slutten av 1982 førte til vesentlige bedringer i driftsbalansene, fra et underskudd tilsvarende 5,9 % av BNP i 1982 til tilnærmet balanse i 1984 for de 17 største debitorer. Dette omslaget, på hele SDR 40 milliarder, bidro positivt til at den krisen som mange fryktet for det internasjonale finanssystem i 1982, til nå ikke har fått noe nevneverdig omfang.

Inntektene i debitorlandene fortsatte imidlertid å falle og de sosiale kostnadene å øke, samtidig som de langsiktige konsekvenser av reduserte investeringer var alvorlige for den framtidige økonomiske vekst. Selv om omslaget var imponerende, var det få signaler om at finansinstitusjoner

var innstilte på å øke sine engasjementer igjen, og det ble etter hvert erkjent at en tilbakevending til normale kreditor/debitorførhold med frivillige lån ville ta lang tid. Tiltakene i denne første fase representerte derfor ikke noen farbar vei for å løse gjeldskrisen.

Både fondet og banken mente derfor at en varig tilpasning til de endringer som var skjedd i internasjonal økonomi, nødvendiggjorde at balansen i utenriksregnskapene måtte baseres på fornyet vekst i debitorlandene. For å få dette til måtte selvsagt investeringene igjen øke, men det var også nødvendig å endre holdninger, institusjonelle rammer og økonomisk politikk i debitorlandene med sikte på en mer effektiv ressursutnyttelse. I løpet av 1984-85 kom derfor flere debitorland over i fase to i strategien. Denne fasen kan kalles «tilpasning med vekst».

Den såkalte Baker-planen, som høsten 1985 ble satt fram på fondets og bankens felles årsmøte i Seoul, Korea, høsten 1985, innledet denne strategien. Ut fra erkjennelsen av at det i det lange løp ville være vanskelig å basere betjeningen av den store utenlandsgjelden på reduksjon i investeringer og konsum, og at en tilbakevending til normal kredittverdighet bare kunne kombineres med økt produksjonsvekst og eksport i debitorlandene, satte USA's finansminister James Baker III fram en plan med tre hovedelementer:

- omfattende strukturtilpasninger i debitorlandene
- økt finansiell og teknisk bistand fra internasjonale finansinstitusjoner
- fortsatt netto kapitaltilførsel fra private banker og finansinstitusjoner

Implisitt i planen lå også en forutsetning om økende og åpne markeder for u-landenes eksport til i-landene.

Både fondet og banken har sentrale roller å spille i alle elementene i planen. Begge institusjoner har de senere år lagt spesiell vekt på å styrke sin rådgivning når det gjelder strukturspørsmål, og samarbeidet på dette feltet er intensivert. Dette kommer klarest til syne ved den såkalte «Policy Framework Paper» (PFP)-prosedyren. Som et ledd i bestrebelsene på å øke de finansielle overføringer fra internasjonale institusjoner til debitorlandene foreslo finansminister Baker at de to institusjoner sammen utarbeidet en mellomlangsiktig analyse over de viktigste strukturelle reformer som var nødvendige i debitorlandene for å fremme veksten. Disse analysene skulle så legges til grunn for hver av de to institusjoners separate utlånspolitikk. For banken var det tanken at slike analyser skulle ligge til grunn for alle strukturlån og sektorlån, og for fondet at trekk under den såkalte strukturtilpasningsfasiliteten skulle underordnes PFP.

Fondet hadde allerede før Baker-planen ble fremsatt, vurdert å opprette en egen utlånsordning finansiert ved Trust Fund midlene som ble utlånt i midten av 1970-årene (om lag SDR 2,7 milliarder), og som nå begynte å komme tilbake fra låntakerne i form av avdrag på Trust Fund-lånene. Denne ordningen (Structural Adjustment Facility — SAF) ble etablert i mars 1986. Selv om utlånsordningen ikke er et resultat av finansminister Bakers initiativ, er utformingen av den sterkt preget av Bakers plan. Kravene til forpliktende samarbeid ble klarere formulert under SAF enn under det tidligere Trust Fund, men forutsetningen om at midlene fortsatt skulle inneholde et betydelig gaveelement ble opprettholdt.

For ytterligere å stimulere til strukturomlegging har fondet vedtatt å utvide ordningen, finansiert ved lån på om lag SDR 5 milliarder fra i-land og enkelte u-land med sterk betalingsbalanse. Gaveelementet er bibeholdt også under den utvidete ordningen, ved at en rekke velstående land har gitt ren-



tesubsidieringsbidrag. Den utvidete ordningen trådte i kraft januar 1988.

Ønsket om å styrke debitorlandenes evne og vilje til å inngå et forpliktende samarbeide med sikte på strukturomlegging har også vært et hovedmotiv for å etablere den såkalte beredskapsmekanismen i fondet. Når et medlemsland inngår en avtale med fondet om endringer i det økonomisk-politiske opplegg, bygger avtalen på en rekke usikre forutsetninger og antakelser om utviklingen i internasjonal økonomi. Om disse forutsetningene ikke slår til kan, resultatet bli at debitorlandet ikke makter å gjennomføre avtalen, og programmet «går av sporet». Selv om en slik avsporing skyldes faktorer som landet selv ikke har innflytelse over, betyr det ofte at landet må foreta ytterligere omlegginger av sin politikk. Tidligere måtte landet i slike tilfeller gjennom en tidkrevende prosess forhandle seg fram til en ny avtale med Valutafondet. Fondet etablerte derfor i 1988 en ordning som innebærer at dersom landet har gjort sin del av jobben og foretatt de endringer avtalen tilsier, står Fondet parat til å yte ekstraordinær finansiering i situasjoner der en avsporing av programmet i det vesentlige skyldes eksterne forhold. Dette fritar ikke landet fra å foreta ytterligere omlegginger, men det foreligger nå en sikkerhet for at om eksterne forhold endres, eksisterer det raskt tilgjengelige finansielle ressurser som kan bidra til at ytterligere endringer lar seg gjennomføre. På denne måten er usikkerheten for debitorlandet ved et forpliktende samarbeide blitt betydelig redusert.

Også når det gjelder å motivere private banker til å delta med ny kapital, har begge institusjoner deltatt aktivt. Da gjeldskrisen var et faktum, viste det seg at de private banker søkte å redusere sine utlånsengasjementer i de gjeldstyngede land. Dette innebar at selv om fondet og banken var villige til å øke sin eksponering i debitorlandene og inngikk avtaler som skulle bidra til å styrke tilbakebetalingsevnen, virket ikke

disse avtalene på samme måte som før som en katalysator for privat kapital. Tvert imot sto en ovenfor det problem at bankens og fondets overføringer kunne bli brukt til å tilbakebetale privat gjeld (bail out the banks) og ikke til produktive investeringer. Banken og fondet måtte derfor øke sitt press på bankene for å sikre at dette ikke skjedde. I enkelte tilfeller var det nødvendig å kreve forhåndstilsagn fra private banker om større utlån, forutsatt at fondet og banken økte sine overføringer.

Den implisitte forutsetning i Baker-planen om økende og åpne markeder i i-landene er definert som fondets ansvar. Fondet søker ved de årlige konsultasjonene som det har med alle sine medlemsland, å påvirke også disse til å føre en vekstfremmende økonomisk politikk. I tillegg presenteres i fondets styre to ganger pr. år omfattende prognoser for utviklingen i internasjonal økonomi (World Economic Outlook). Basert på disse analysene diskuteres så behovet for endringer i de større lands økonomisk-politiske opplegg, samt bedring i koordineringen av den økonomiske politikk mellom særlig de største i-land.

### *Avslutning*

Endringene i retning av vekstorientert økonomisk politikk har i de fleste medlemsland hatt positive effekter, selv om resultatene har variert sterkt.

De største debitorene, hvorav de fleste er middelinntektsland, har som gruppe oppnådd en vekst på vel 1 % pr. år i pr. capita inntekt i 1985-87. Dette kan synes som et lite tilfredsstillende resultat, men sammenlignet med et fall på 2,8 % pr. år i perioden 1982-84, gir det rom for en viss tilfredshet med den strategi som er valgt.

For de fattigste land — særlig i Afrika — har veksten imidlertid ikke klart å holde følge med befolkningsutviklingen etter 1982. Dette kan muligens forklares med at

Afrika i større utstrekning enn middelinntektslandene i Sør-Amerika og Asia har et råvarebasert næringsliv.

For begge gruppene gjelder imidlertid at investeringene etter 1982 har ligget klart lavere enn før 1982. Når virkningene av de reduserte investeringer ikke har slått sterkere ut i vekst og eksport i middelinntektslandene, kan dette skyldes at investeringene nå blir mer effektivt utnyttet enn tidligere og dette sammen med de foretatte strukturendringer har påvirket veksten positivt.

Både fondet og banken har foretatt betydelige omlegginger i sin utlånspolitikk. Med utgangspunkt i klart definerte og forskjellige oppgaver har begge institusjoner i sin utlånspolitikk beveget seg mot hverandre. Dette skyldes i vesentlig grad gjeldskrisen. Krisen har fått et omfang og en varighet som gjør at de to institusjoners tradisjonelle virkemidler ikke strekker til for å løse pro-

blemene, som etter hvert er blitt av mer langsiktig strukturmessig art.

Det er foreløpig få signaler om at raten for gjeld i forhold til BNP eller gjeldsbetjeningskostnader i forhold til eksport i nær framtid vil nå nivåer som kan muliggjøre normale kontakter mellom debitorer og private finansinstitusjoner.

Det er vanskelig å se at andre institusjoner kan overta rollen som mellommann mellom debitorer og kreditorer på det internasjonale plan. For å spille denne rollen må derfor fondet og banken tilføres tilstrekkelige ressurser. For det første må ressursene være store nok til å motivere debitorlandene til å foreta nødvendige omlegginger. For det andre må de være store nok til at fondet og banken ved bruk av egne ressurser makter å skape tiltro i markedet til at de selv har tro på at krisen kan løses ved den strategi som er valgt.

# Pengeseddel av plast — nyskapning fra Australia

*Direktør Per Ulsteen, Norges Banks seddeltrykkeri*

I de senere år er pengesedler blitt gjenstand for et økende antall forfalskninger. Det er velkjent at de amerikanske dollarsedler er meget utsatt for falsknerier, både på grunn av sin store utbredelse over hele verden og samtidig svake sikring. Men også for andre lands sedler har svindelrisikoen økt, ved at stadig mer avansert teknologi blir tilgjengelig for falsknere, det er nok å nevne scannere og fargekopieringsmaskiner.

I Australia har sentralbanken — Reserve Bank of Australia — gjennom et mer enn 10 års forsknings- og utviklingsprosjekt frembrakt en ny seddeltype med basis i et plastmateriale i stedet for seddelpapir. Resultatet må betegnes som en meget interessant teknisk nyhet på seddelområdet. Det er tidligere gjort enkelte forsøk på å benytte plast som basismateriale for sedler, men uten særlig hell. Trykkfargen forsvant rett og slett fra underlaget ved vanlig bruk.

Siktemålet med Australias nye seddelkonsept var å lage en seddeltype som skulle være bedre sikret mot forfalskninger og samtidig mer motstandsdyktig mot de vanligste påkjenninger som sedler utsettes for.

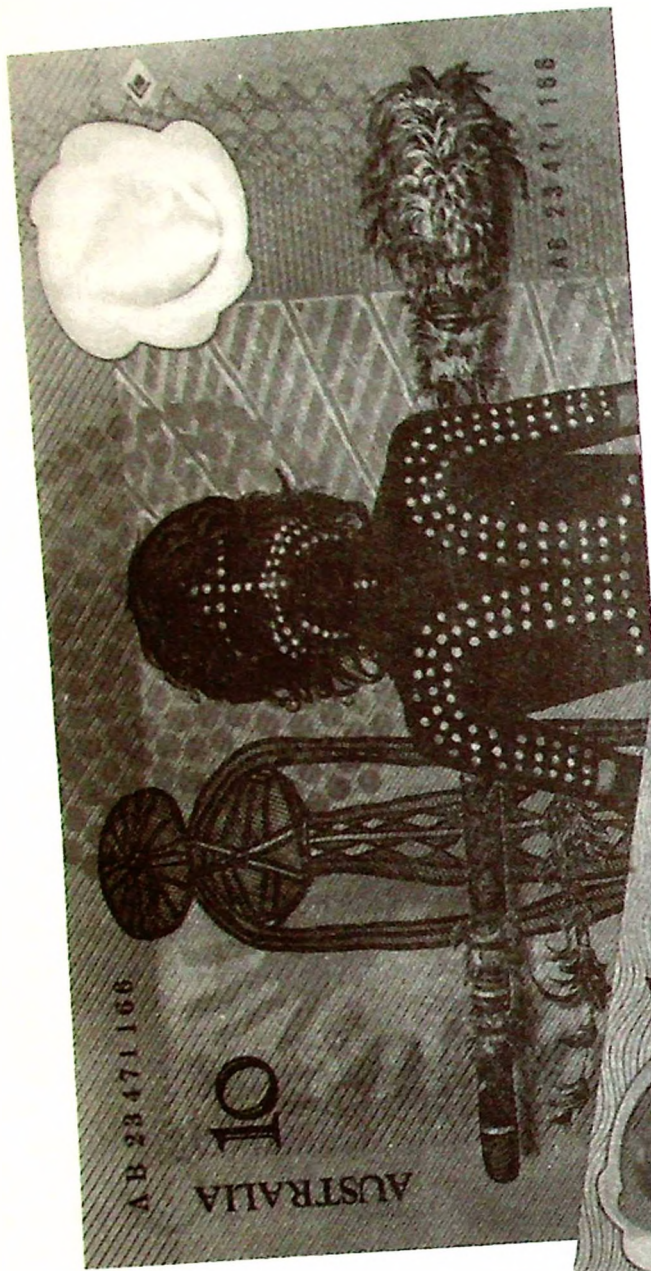
Når man så valgte et plastmateriale som basis, ble det nødvendig å utvikle egenskaper hos materialet som gjorde det mulig å benytte de vanlige trykkmetodene for sedler — og helst med bedre kvalitet. Videre krevdes det at sedlene skulle være lette å håndtere og egne seg for maskinell behandling.

Den nye 10-dollarseddelen ble utgitt som jubileumsseddel (Commemorative note) ved Australias 200 års jubileum 26. januar 1988, og utgivelsen markerte altså fullfø-

relsen av en lang forsknings- og utviklings-epoke. Reserve Bank har i samarbeid med «The Commonwealth Scientific and Industrial Research Organization» (CSIRO) kommet fram til et produkt de selv mener er enestående og først i verden på sitt område.

Når vi nå skal se litt nærmere på teknologien i den nye plastseddelen, er det naturlig å starte med plastmaterialet. Vanlige sedler er laget av en bomullskvalitet og inneholder gjerne vannmerke, sikkerhetstråd og fargede fibre som sikringselementer. Dessuten har seddelpapiret en spesiell hard klang («knitring»), og det vil ikke lyse opp under ultraviolet belysning («dødt papir»). Dette er vanskelig å få til med et plastmateriale, og andre løsninger må til. Plastfolien som brukes, er et klart polymer substrat som påtrykkes flere dekkende farger på begge sider. I denne spesielle trykkfargen ligger mesteparten av «hemmeligheten» som gjør det mulig å produsere sedler av plast i stedet for papir.

De påfølgende trykkprosesser er helt vanlige for seddeltrykking — som om det var papir. Flerfargede offset-trykk danner bunn- eller bakgrunns mønsteret. To forskjellige kobbertrykk utgjør hovedtrykkene på den ene siden av seddelen, tre på den andre. (Kobbertrykk er en spesiell trykkmetode som benyttes på alle pengesedler, og er basert på fargeoverføring fra gravyre til papir under høyt trykk. Dette gir spesielle effekter og et følbart relieff på papiret.) Nummer og signaturer blir også påtrykt på vanlig måte på arket, som består av 24 enkelt-sedler. Trykkkvaliteten på plastseddelen



*Den nye australske 10-dollarseddelen, i naturlig størrelse*

må sies å være meget høy, og tåler sammenligning med de beste. Skjæring og sluttbehandling blir utført som for vanlige sedler.

Som nevnt, måtte det finnes nye løsninger for å øke sikkerheten. Man valgte å innføre et optisk variabelt element, Optical Variable Devise - OVD. Et OVD er ikke et hologram, men et preget mønster på en meget tynn metallisert folie, og gir et fargepill som følge av lysrefleksjonen. På denne første seddelen er portrettet av Captain Cook valgt, og elementet er plassert i et klart felt i et hjørne av seddelen. OVD-elementer overføres til korrekte posisjoner på det ferdigtrykte arket i en spesiell maskin.

For øvrig gjenspeiler seddelens design to sider av Australias historie, de opprinnelige innbyggerne — Aboriginene — som har levet der i 40 000 år, og den hvite mann som kom med skipet «Supply» for 200 år siden.

Hvor lovende er denne nye seddeltypen, kan man spørre, og vil den erstatte sedler fremstilt på vanlig papir?

I Reserve Bank of Australia er man overbevist om at dette er fremtidens pengeseddel. Det er oppnådd en høyere grad av sikring mot forfalskning, både fordi trykkkvaliteten er høy og materialet helt spesielt, og fordi det vil være særdeles vanskelig å kopiere OVD-en. Plastseddelens motstandsdyktighet mot de forskjellige påkjenninger og dermed økning i levetid er kanskje der det er oppnådd mest. Meget omfattende tester og simuleringer er utført med overbevisende resultater — bortsett fra OVD,

som ikke tåler særlig meget av sammenkrølling.

Testene viser at seddelen er meget motstandsdyktig mot nedsmussing, som er hovedårsak til at sedler trekkes ut av sirkulasjon. Videre tåler den godt koking, vasking, oljer og en rekke sterke kjemikalier. Oppvarming til 120°C tåler den også. Likeledes mekaniske påkjenninger som bretteing, krølling og rubbing. Vi har i vårt eget laboratorium i Norges Banks seddeltrykkeri testet en seddel og fått sammenlignbare resultater.

Undertegnede hadde nylig anledning til å besøke seddeltrykkeriet i Australia — Note Printing Branch, som ligger i Craigieburn utenfor Melbourne. Vår gruppe, representanter fra 14 lands seddeltrykkerier, fikk dermed en førstehånds innføring i teknologi og produksjonsopplegg for den nye plastseddelen. Vi fikk bestemt inntrykk av at Reserve Bank of Australia nå satser fullt ut på denne teknologien. 10-dollarseddelen, som var en jubileumsutgivelse, blir nå produsert i større opplag, og andre valører vil følge etter.

Man vil også satse på salg og eksport av know-how. Det kom imidlertid lite konkret på bordet om produksjonskostnader — «somewhat higher at the moment» var hovedbudskapet. Men totaløkonomien — levetiden tatt i betraktning — burde være god.

Når kommer så plastseddelen til Vest-Europa? For tidlig å si, men den videre utvikling blir nok fulgt nøye av landenes seddeltrykkerier.

# Det økonomiske opplegget for 1989

*Norges Bank sendte 19. oktober nedenstående brev til Finansdepartementet*

## *1. Innledning*

I henhold til §1 i lov om Norges Bank skal banken være utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Etter lovens §18 har Norges Bank adgang til å yte visse former for kreditt til staten.

Det vil heller ikke i 1989 bli behov for at Norges Bank bidrar til finansiering av statens virksomhet. Statens netto lånebehov er anslått til vel 7 milliarder kroner. Dette kan dekkes ved trekk på statens kontantbeholdning. Det er ikke lagt opp til statlig opplåning av betydning, hverken innenlands eller utenlands. Hensyn til fleksibilitet i kredittpolitikken tilsier imidlertid at det bør være mulighet for utleggelse av statspapirer. Lånefullmaktsproposisjonen bør utformes med dette for øye.

I løpet av de siste årene har det skjedd store endringer i kredittpolitikken. Opphevelsen av nesten alle de gjenværende direkte reguleringene på det innenlandske kredittmarkedet fra 1. juli i år markerte den endelige overgangen til en kredittpolitikk basert på indirekte og generelle virkemidler. Dette innebærer at myndighetene nå i første rekke påvirker kredittvolumet gjennom tiltak som påvirker rentenivået. Norges Banks likviditetspolitikk er avgjørende for utviklingen i pengemarkedsrentene. Likviditetstilførselen til pengemarkedet bestemmes hovedsakelig gjennom fastleggelsen av D- og F-lånsadgangen og Norges Banks kjøp og salg av banksertifikater og statspapirer.

I lys av dette tar Norges Bank ikke sikte på å utforme et eget brev om bruken av de penge- og kredittpolitiske virkemidler i de-

semer slik det har vært vanlig de senere årene. På denne bakgrunn vil en nedenfor gi en samlet vurdering av det økonomiske opplegget for 1989, herunder penge-, kreditt- og valutapolitikken.

## *2. Realøkonomisk bakgrunn og langsiktige perspektiver*

De tiltakene som har vært gjennomført for å rette opp ubalansene i norsk økonomi, har bidratt til at innenlandsk etterspørsel er vesentlig dempet og driftsbalansen overfor utlandet bedret. Videre er pris- og kostnadsveksten redusert, blant annet som følge av inntektsreguleringsloven.

Det er imidlertid fortsatt mye som gjenstår. Forbedringen i driftsbalansen for Norge fra 1988 til 1989 skyldes for en stor del økningen i petroleumsproduksjonen og redusert import av brukte skip. Dette illustrerer at balansen i utenriksøkonomien fremdeles er svært avhengig av produksjons- og prisutviklingen i petroleumssektoren. For 1989 er det i Nasjonalbudsjettet forutsatt en oljepris på 100 kroner pr. fat. Til sammenligning var prisen på nordsjøolje i midten av oktober nede i ca. 85 kroner pr. fat. Hvis oljeprisen blir 10 kroner lavere enn forutsatt i 1989, vil eksportinntektene fra oljesektoren bli redusert med nærmere 5 milliarder kroner.

Uttømmingen av petroleumsressursene innebærer at vi tærer på nasjonalformuen. Samtidig øker nettogjelden overfor utlandet. En slik utvikling lar seg ikke føre videre på lengre sikt. Hovedutfordringen for

den økonomiske politikken framover blir derfor fortsatt å redusere driftsunderskuddene overfor utlandet og minke nettogjeldsoppbyggingen, og etter hvert å komme i en situasjon der vi bygger opp fordringer overfor utlandet. Da vil også nasjonalformuen bli holdt rimelig oppe. Dette krever fortsatt moderat etterspørselsvekst. Skal en unngå at en svak innenlandsk etterspørsel fører til omfattende ledighet, må det skje omstillinger i retning av større produksjon i konkurranseutsatt sektor, noe som igjen krever lav kostnadsvekst kombinert med et økonomisk-politisk opplegg som kan stimulere tilbudssiden og vekstevnen i økonomien.

Hensyn til den økonomiske balanse på lang sikt kunne isolert sett tilsagt strammere finanspolitikk. På den annen side er privat sektors nettogjeldsøkning i ferd med å bli redusert. Privat etterspørsel er forutsatt å gå markert ned i 1989 og kan muligens utvikle seg enda svakere enn forutsatt i Nasjonalbudsjettet. Dette forhold tilsier at en ikke legger opp til ytterligere tilstramminger i 89-budsjettet. På bakgrunn av de langsiktige balanseproblemer en står overfor, bør det på den annen side heller ikke foretas justeringer i ekspansiv retning, selv om samlet etterspørsel skulle utvikle seg noe svakere enn det som nå forventes.

En fortsatt stram finanspolitisk linje er viktig av flere grunner. For det første er det ønskelig at en gjennom å legge til rette de nødvendige rammebetingelser kan stimulere lønnsomme investeringer og vekst i konkurranseutsatt sektor. Da må det imidlertid også være slik at sysselsetting her fortøner seg attraktivt og ressurser faktisk er disponible. Selv om det skulle ta en viss tid før oppsvinget i konkurranseutsatt sektor kommer, vil det være nødvendig å unngå økonomisk-politiske tiltak som gir gale signaler til bedrifter, kommuner og husholdninger om de langsiktige inntekts- og forbruksmulighetene. Slike signaler kan binde opp ressurser. Klare signaler om den langsiktige økonomiske utviklingen kan også

styrke muligheten for moderate inntektsoppgjør i former som kan peke mot mer varige løsninger enn tilfellet har vært i år.

En stram økonomisk politikk kan medføre at det blir vanskelig å unngå at arbeidsledigheten øker på kort sikt. Skulle denne tendens likevel vedvare, blir det en sentral, om enn vanskelig oppgave å gi de ledige meningsfylt beskjeftigelse og utdanning samtidig som en sikrer at de vil være disponible for konkurranseutsatt sektor når behovene der melder seg. Det er videre viktig at tiltakene ikke virker lønns- og kostnadsdrivende. Norges Bank vil på denne bakgrunn gi sin tilslutning til prinsippene for de arbeidsmarkedstiltakene som er forslått i Nasjonalbudsjettet, med hovedvekt på kurs, formidling og opplæringstiltak.

Gjenvinning av balansen vil fortsatt kreve et forholdsvis høyt rentenivå, selv om dette har uheldige virkninger for investeringer og omstillinger i næringslivet. Skattesystemet fører imidlertid til at realrenten for husholdninger vil bli svært lav, og knapt nok positiv, dersom rentenivået i Norge skulle komme ned mot det man har i utlandet. Av hensyn til det langsiktige behov for å bygge opp husholdningenes sparing, kan en slik utvikling ikke aksepteres. Dette betyr at uten fortsatt omlegging av skattesystemets behandling av renteinntekter og —utgifter, vil næringslivet i praksis stå overfor et høyt innenlandsk rentenivå med de virkninger dette har for investeringer og omstillinger. Uten fortsatt omlegging av skattesystemet vil det også være et større behov for å regulere kapitalinngangen fra utlandet, slik at vi kan holde et rentenivå som gir grunnlag for den nødvendige sparing i husholdningene. Effekten av slike reguleringer er imidlertid sviktende.

Balansen i utenriksøkonomien er likevel den begrensende faktoren for den økonomiske politikken de nærmeste årene. Om denne ikke gjenopprettes, kan det bli vanskelig å opprettholde sysselsettingen på et tilfredsstillende nivå.

### 3. Nærmere om det økonomiske opplegget for 1989

Det er til neste år forutsatt en pris- og kostnadsvekst på 4 prosent, om lag det samme som hos våre handelspartnere. Kostnadsveksten må minst bringes ned på dette nivået — målet må være å komme enda lavere. Det er viktig at målet om 4 prosent vekst i 1989 ikke realiseres på en slik måte at det blir vanskelig å følge dette opp i 1990. Dette stiller fortsatt store krav til det inntektspolitiske samarbeidet. Reguleringer av lønninger og andre inntekter kan begrense kostnadsveksten. Det er imidlertid viktig med en viss fleksibilitet i lønningene som avspeiler etterspørselen etter arbeidskraft fra ulike sektorer, spesielt i en situasjon der man ønsker omstillinger. Det kan derfor være uheldig å opprettholde lønnsregulering over lange perioder. På den annen side er det svært viktig at vi i 1989 kommer ned på en kostnadsvekst i samsvar med målsettingen i Nasjonalbudsjettet.

Etter en innstramming i finanspolitikken i størrelsesorden 2 prosent av BNP for Fastlands-Norge gjennom 1987-1988, legges det i Nasjonalbudsjettet opp til om lag uendret finanspolitikk i 1989, målt ved det olje-, rente-, og aktivitetskorrigerede budsjettunderskuddet. Statens utgifter utenom utgifter til petroleumsvirksomhet er imidlertid forutsatt å øke med 4 prosent reelt. Utenom renteutgifter og økte utgifter til arbeidsmarkedstiltak og dagpenger, vises det til at det særlig er overføringer til private, underlagt sterke politiske, sosiale og demografiske bindinger, som vokser.

Mulighetene for styring av de statlige utgiftene, spesielt overføringene til private gjennom trygdesystemet, begrenses sterkt av allerede fattede vedtak og regelverk. Dette kan få store konsekvenser for den langsiktige utviklingen i statlige utgifter og redusere styringsmulighetene i den økonomiske politikken. I et slikt perspektiv er en

reell vekst på 4 prosent på statsbudsjettets utgiftsside uheldig.

I Trygdemeldingen er det foretatt en bred gjennomgang av folketrygdsystemet. Her er det nevnt flere tiltak som kan bidra til å redusere veksten i offentlige pensjonsutgifter, men det er også foreslått enkelte endringer som vil trekke i retning av å øke trygdeutgiftene. Skal en unngå en automatisk vekst i samlede overføringer som i lengden vil få svært uheldige virkninger, kommer en ikke utenom endringer i satser og regelverk som kan motvirke den automatikk som er bygd inn i systemet.

Det er positivt at overføringene til private gjennom næringsstøtten er blitt redusert. I tiden framover må en ta sikte på en fortsatt nedbygging av næringsstøtte som bidrar til å opprettholde ulønnsom produksjon og binder arbeidskraft og kapital i virksomhet der de kaster lite av seg. Dette vil bidra til økt produktivitet og stimulere veksten i norsk økonomi. Sysselsetting og produksjon i næringssvake distrikter bør, i tråd med bygdeutvalgets innstilling, i større grad sikres ved generelle støttetiltak og ikke ved støtte til enkelt næringer.

Innvilgningsrammene for statsbankene øker med 16,9 prosent fra 1988 til 1989. Husbankrammen øker med knapt 25 prosent, mens rammen til Industribanken øker med 17,6 prosent. Dette er en meget sterk vekst i en situasjon hvor det er nødvendig med en stram økonomisk politikk. Det er imidlertid positivt at det er de minst subsidierte formene for statsbankfinansiering som øker mest. Den sterke veksten i husbankrammene kan likevel dempe og forsinke den nødvendige overflytting av arbeidskraft til konkurranseutsatt virksomhet.

På lang sikt er det viktig å tilføre næringslivet kapital, ikke minst risikokapital, som kan finansiere de nødvendige omstillingene. Tilbudet av kreditt fra private finansinstitusjoner kan imidlertid bli begrenset i tiden framover som følge av at disse



nå er inne i en konsolideringsfase. I denne sammenheng kan en økning i utlånene fra f.eks. Industribanken forsvares ved at det vil lette tilgangen på kapital til næringslivet i en overgangsperiode. Slik utlånsvirksomhet bør imidlertid bygges ned så snart konsolideringsfasen i den private delen av kredittmarkedet er over. Det bør også vurderes om rentefastsettelsen på utlån fra statsbanker i større grad bør avspeile risikoen knyttet til de forskjellige prosjektene.

Omleggingen av skattesystemet i 1987 og 1988 med større vekt på bruttobeskatning og reduksjon av marginals kattene, bidro til å redusere verdien av fradraget for gjeldsrenter og økte avkastningen av finansinvesteringer. Skatteopplegget for 1989 innebærer bare mindre endringer i den gjennomsnittlige marginals katten på nettoinntekter. For 80 prosent av inntektstakerene blir det en liten økning i marginals katten. I tilknytning til forslaget til endringer i skattesystemet for 1989 vil en påpeke at økningen i marginals katten på aksjeutbytte og reduksjonen i marginals katten på renteinntekter for de med høyere inntekter, bidrar til å øke den skattemessige forskjellsbehandlingen av disse to typene kapitalinntekter.

Norges Bank vil understreke at det er nødvendig med en fortsatt omlegging av skattesystemet slik at verdien av fradraget for gjeldsrenter blir redusert og beskatningen av renteinntekter blir lavere. Like viktig er det å få større grad av symmetri i beskatningen av finans- og realkapital. Formuesskatten bidrar også til å forsterke skjevhetene i skattesystemet ved at finansformue beskattes etter markedsverdi, mens realformue i form av boliger beskattes etter takster langt under markedsverdi. Den foreslåtte økningen i bolig takstene i 1989 vil bidra, om enn beskjedent, til økt symmetri i beskatning av real- og finansformue.

Forbedringen i driftsbalansen innebærer at behovet for nettokapitalinngang i 1989 reduseres. Norges Bank ser det som viktig at underskuddet i hovedsak dekkes ved ka-

pitalinngang til næringslivet. Dette vil gi større sikkerhet for en tilpasning mellom inntekter og inntektsanvendelse enn om staten foretar opplåningen og formidler motverdien til publikum gjennom lån eller styrking av denne sektorens inntekter. Oppmykingen av reglene for opptak av langsiktige valutalån kan gi et bidrag til at en større del av kapitalinngangen får en langsiktig og stabil karakter.

Stabiliseringen av valutamarkedet og avdempingen i innenlandsk kredittetterspørsel la grunnlaget for at Norges Bank i løpet av mai og juni reduserte renten på dagslån med 1 prosentpoeng til 12,8 prosent. Nedgangen i det innenlandske rentenivået, nedgangen i oljeprisene og oppgang i det internasjonale rentenivået, har ført til svingninger på det norske valutamarkedet. Mindre aktivitet i valutamarkedet fra norske bankers side kan også ha bidratt til økt ustabilitet, ved at også relativt små transaksjoner i valutamarkedet gir utslag i kursindeksen for norske kroner. Utviklingen stiller samtidig større krav til Norges Banks aktiviteter i valutamarkedet med sikte på å hindre mindre forstyrrelser i å slå igjennom i kronekursen. Når bankene er tilbakeholdne i valutamarkedet, kan dette også føre til at Norges Bank må intervensjonere med relativt store beløp for å motvirke selv mindre forstyrrelser i markedet. Ved å la renten i pengemarkedet fluktuere også uten endringer i D-lånsrenten, blir intervensjonsbehovet begrenset.

Hensynet til den interne balanse har krevd et rentenivå som er vesentlig høyere enn det internasjonale. Det har samtidig gitt utlandet dekning for den risikopremien som kreves på grunn av frykten for fremtidig devaluering av norske kroner. Norges utenriksøkonomiske stilling er også sterkt avhengig av en usikker oljepris, noe som kan bidra til å øke risikopremien. En stram økonomisk politikk som har ført til demping av innenlandsk etterspørsel, forbedring i utenriksøkonomien og redusert in-

flasjon, legger imidlertid grunnlag for et lavere nominelt rentenivå i 1989. Dersom pris- og kostnadsveksten neste år bringes ned på det nivået som er forutsatt i Nasjonalbudsjettet, vil tilliten til den økonomiske politikken øke og risikopremien ved plassering i kroner kunne avta. Samtidig vil det nødvendige realrentenivå kunne opprettholdes med en lavere nominell rente. Eventuelle økninger i det internasjonale rentenivået kan likevel redusere mulighetene for rentenedgang i Norge. En kan heller ikke se bort fra at forhold på valutasiden som en i dag ikke har oversikt over, kan gjøre det nødvendig å justere pengemarkedsrenten opp. At denne mulighet er erkjent, gjør det lettere å sette renten ned når forholdene synes å ligge til rette for det.

I 1988 ser veksten i innenlandsk kreditttilførsel til private og kommuner ut til å komme innenfor målsonen på 8 til 12 prosent vekst. Dette bekrefter at bruk av generelle virkemidler i kredittpolitikken er et effektivt virkemiddel for å styre kredittvolumet. Strengere kredittvurdering fra finansinstitusjonenes side har også bidratt til avdemping av kredittveksten. I Nasjonalbudsjettet er målsonen for veksten i innenlandsk kreditttilførsel til private og kommuner i 1989 satt til 5 — 9 prosent. Dette innebærer en viss avdemping i kreditttilførselen i 1989 også reelt sett.

Situasjonen på kredittmarkedet er blitt betydelig forandret i løpet av det siste året. Store tap på utlån har ført til at finansinstitusjonene nå er blitt mer tilbakeholdne med å yte lån. Egenkapitalkrav vil også sette strenge grenser for utlånsveksten fra en del finansinstitusjoner i tiden framover. Forholdene på tilbudssiden i kredittmarkedet kan dempe veksten i kreditttilførselen til neste år og virke kontraktivt på innenlandsk etterspørsel. Det er bekymringsfullt dersom begrensninger fra tilbudssiden på kredittmarkedet fører til problemer med finansieringen av de nødvendige omstillinger og investeringer i næringslivet. I Nasjonalbud-

sjettet åpnes det for lettelse i pengepolitikken dersom aktiviteten i økonomien blir lav. Med begrensede ekspansjonsmuligheter i kredittmarkedet kan imidlertid effekten av dette bli mindre enn hva man normalt ville vente. Økt tilgang på egenkapital til næringslivet vil lette de krav som finansinstitusjonene stilles overfor som kapitalformidlere, samtidig som også deres egne muligheter for å reise egenkapital i markedet ville bedres.

Norges Bank vil understreke at det er svært viktig at budsjettet ikke blir svekket gjennom den videre behandlingen i Stortinget eller gjennom 1989. Økning i utgifter på enkeltområder må motsvares av kutt på andre områder. Økning i direkte skatter eller økning i avgifter som kan forsterke prisstigningen, må unngås. Dersom privat etterspørsel utvikler seg svakere enn forutsatt og man finner det påkrevet med lettelse i den økonomiske politikken, bør dette ha form av lettelse i pengepolitikken som vil lette belastningen med å betjene gjeld for bedrifter og husholdninger. Slike lettelse må imidlertid kunne reverseres når forholdene tilsier det.

#### *4. Finansmarkedenes rolle i omstillingsprosessen*

Pengepolitikken og finansmarkedene har en viktig oppgave i omstillingsprosessen. Politikken rettet mot finansielle markeder bør ta sikte på at markedet skal fungere effektivt og fordele ressurser dit de gir mest avkastning. Det generelle rentenivået er bestemt ved myndighetenes penge- og valutapolitikk og kommer til uttrykk i Norges Banks rente på lån til bankene. Med rammebetingelser som sørger for tilstrekkelig konkurranse i finansmarkedene, vil endringene i dette rentenivået slå igjennom i rentene på alle utlån fra kredittinstitusjonene. En slik politikk vil således sikre at myndig-

hetenes penge- og kredittpolitikk får det nødvendige gjennomslag.

Bankene spiller en sentral rolle som formidler av betalingstjenester. Skal systemet for betalingsformidling fungere effektivt, bør kostnadene ved bruk av ulike betalingstjenester belastes brukerne av disse tjenestene og ikke bankenes rentemargin. Dette innebærer at gebyrene på betalingsformidling må økes. Omleggingen av gebyrpolitikken som er varslet av bankene, med kortere tid for overføring av penger samtidig som gebyrene på bruk av bankgiro m.v. øker, vil, sammen med utvikling av nye betalingsformer, bidra til å effektivisere betalingsformidlingen. I den grad bankenes inntekter vil øke, vil det også lette den konsolideringsprosessen de står overfor. Myndighetene bør støtte opp om denne utviklingen ved å innføre en mer kostnadsriktig prising også ved betalingsformidling gjennom postgiro.

Som varslet i Nasjonalbudsjettet er det nedsatt en arbeidsgruppe som skal vurdere mulighetene for å styrke tilgangen på risikokapital til næringslivet. En vil i denne forbindelse peke på at i tillegg til å legge opp tjenlige rammebetingelser for bl.a. ak-

sjemarkedet, vil større grad av stabilitet i disse betingelsene være et viktig element for å stimulere slik tilgang.

Soliditeten i finansinstitusjonene er svekket og disse har nå et stort egenkapitalbehov. Også ut fra dette er det viktig at tilgangen på risikokapital styrkes. For at kredittinstitusjonene skal være i stand til å skaffe nødvendig egenkapital, må virksomhetene effektiviseres og inntjeningen bedres. Endringen i gebyrpolitikken, og i mange tilfeller reduksjon av bemanningen, vil bidra til dette. I denne sammenheng er det også viktig at renten på ulike utlån i større grad enn tidligere differensieres og reflekterer risikoen knyttet til ulike prosjekter. Bedret inntjening i finansinstitusjonene er helt nødvendig for å bygge opp egenkapitalen fra interne og eksterne kilder, og en forutsetning for at de kan bidra aktivt til omstruktureringen av norsk økonomi.

NORGES BANK

Hermod Skånland

Anne Berit Christiansen

# Uttalelse om NOU 88/21 — Norsk økonomi i forandring

*Norges Bank ga i brev av 4. november 1988 til Finansdepartementet en uttalelse om «Steigum-utvalgets» rapport, som ble avgitt av en arbeidsgruppe oppnevnt av Finansdepartementet 9. oktober 1986. Gruppen ble bedt om å utarbeide markoøkonomiske rammer for utviklingen på mellomlang sikt og legge særlig vekt på utviklingstrekk i internasjonal økonomi, demografiske forhold, betydningen av petroleumssektoren, utviklingen i relative priser, analyser av norsk utenriksøkonomi og betingelser for vekst i produksjon og sysselsetting. Rapporten fra arbeidsgruppen tok først og fremst sikte på å styrke forståelsen av sentrale sammenhenger i norsk økonomi, men inneholder også forslag til utformingen av den økonomiske politikken. Gruppen pekte på behovet for en omlegging av politikken og utredet hvilke konsekvenser dette vil gi. Samtidig ble det vist hvilken utvikling norsk økonomi kan få dersom en slik omlegging ikke finner sted. Norges Banks brev om rapporten er gjengitt nedenfor.*

## 1. Innledning

Det vises til Finansdepartementets brev av 19. august 1988 der Norges Bank blir bedt om å uttale seg om NOU 1988:21 Norsk økonomi i forandring.

Rapporten tar opp en rekke sentrale økonomisk-politiske problemstillinger. Den er avgitt av en enstemmig ekspertgruppe med medlemmer fra universiteter, Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet. Norges Bank vil understreke at det her er utført et betydelig og interessant arbeide. Spesielt er det positivt at gruppen har kunnet legge fram et omforent syn på disse spørsmål.

Norges Bank har et særlig ansvar for gjennomføringen av penge-, kreditt- og valutapolitikken, og vil derfor legge spesiell vekt på avsnitt hvor dette er omtalt.

## 2. Generelle kommentarer og oppsummering

Hensynet til utenriksøkonomien vil måtte tillegges avgjørende vekt ved utformingen

av den økonomiske politikk i årene framover. Rapportens hovedanbefaling er at politikken bør utformes med sikte på å stanse økningen i utenriksgjelden så tidlig som mulig fordi omleggingen av politikken på et senere tidspunkt vil bli langt mer problematisk. For å redusere underskuddet på driftsbalansen må enten produksjonen øke eller etterspørselen avta. Gruppen anbefaler at politikken utformes slik at begge deler kan skje. En stram etterspørselspolitikk er da nødvendig. Dette har samfunnsøkonomiske kostnader på kort sikt ved at det blir vanskelig å holde arbeidsledigheten nede. Tiltak for å styrke tilbudsiden i økonomien vil etter hvert kunne bidra til at sysselsettingen tar seg opp. I denne sammenheng er det viktig at man gjennomfører en politikk som muliggjør den nødvendige omstilling i næringslivet fra skjermet til konkurranseutsatt sektor.

Norges Bank deler i hovedsak disse synspunktene. I en situasjon med sterkt press i økonomien har fallende oljepriser synliggjort det underliggende omstillingsproblem Norge er stilt overfor. Utredningen gir et godt grunnlag for å velge en fornuftig langsiktig strategi med sikte på å

styrke de konkurranseutsatte sektorer. Selv om en slik omstillingsprosess har kostnader i form av noe høyere arbeidsledighet i en overgangsperiode, illustrerer rapportens «sprekkalternativ» godt hvordan en utsetting av tilpassingen vil gjøre omstillingsfasen lengre. Samtidig vil arbeidsledigheten i en slik situasjon kunne bli vesentlig høyere og mer langvarig enn vi har vært vant til i Norge. Norges Bank vil også understreke at så lenge den statsfinansielle situasjon fortsatt er god, kan noe høyere arbeidsledighet motvirkes ved arbeidsmarkedstiltak som tar sikte på å lette omstillingene for den enkelte.

Norges Bank vil også peke på de mange muligheter for styrking av produksjonsgrunnlaget som rapporten drøfter. Dette er sentrale elementer i en økonomisk-politisk strategi med sikte på bedret omstillingsevne i næringslivet. Norges Bank vil støtte rapportens anbefalinger om:

- effektivisering og reduksjon av næringsstøtten
- at økonomisk lønnsomhet og risiko i større grad enn i dag bør legges til grunn for investeringsbeslutninger som foretas under «ikke-markedsmessige» betingelser
- i kraftmarkedet bør prispolitikken ta sikte på å stille alle brukerne overfor de samme priser korrigert for forskjeller i overføringskostnader, brukstid, belastning mv., og likevektsprisen i dette markedet må sees i forhold til kostnaden ved å bygge ut ny kraft
- fortsatte endringer i skattesystemet med sikte på å stimulere til økt sparing og for å bedre kapitalmarkedets funksjonsmåte.

Norges Bank vil imidlertid påpeke at uten en vellykket inntektspolitikk er det neppe mulig, gitt den moderate etter-

spørsøking i andre land, å få til en balansert utvikling i norsk økonomi uten at ledigheten stiger ut over dagens nivå.

### 3. Stabiliseringspolitikk i et lengre perspektiv

Rapportens hovedsynspunkt er at man skal være forsiktig med for stor grad av finstyring i etterspørselsreguleringen. En kan imidlertid effektivisere den økonomiske politikken ved å utnytte markedets selvregulerende mekanismer. Dette forutsetter at aktørene blir stilt overfor samfunnsøkonomisk riktige priser, og at de enkelte beslutningstakere tar hensyn til framtidige konsekvenser av egne disposisjoner. Norges Bank er enig i disse vurderingene. Som arbeidsgruppen selv påpeker, viser imidlertid erfaringer at markedenes selvregulerende mekanismer kan virke langsomt. Dette fører til at det er et behov for en stabiliseringspolitikk. Videre vil en peke på at svingningene i og omfanget av oljeinntektene stiller stabiliseringspolitikken i Norge overfor spesielt store utfordringer.

Gruppen anbefaler at myndighetene bør ta sikte på en konsekvent fastkurspolitikk fordi hyppige devalueringer lett vil føre til sterkere lønns- og prisstigning. Rapporten peker på at overgangen til en fastkurspolitikk kan innebære betydelige realøkonomiske kostnader ved at konkurransevnen svekkes fordi det tar tid før devaluering forventninger brytes. Dette må imidlertid veies mot de realøkonomiske kostnader som kan oppstå gjennom den høyere lønns- og prisstigningstakt som en devalueringpolitikk vil medføre. Norges Bank vil derfor understreke behovet for en konsekvent fastkurspolitikk.

En fastkurspolitikk legger sterke bindinger på penge- og kredittpolitikken. Med frie kapitalbevegelser vil rentene i Norge i stor grad bli bestemt av rentenivået i utlandet.

Reguleringer av kapitalbevegelser kan i noen utstrekning frikople innenlandsk fra utenlandsk rente. Store forskjeller i avkastning mellom utenlandske og innenlandske plasseringer vil imidlertid undergrave reguleringsenes effektivitet. Rapporten peker på at mulighetene til å bruke penge- og kredittpolitikken i stabiliseringspolitikken dermed er begrenset. Norges Bank vil på sin side bemerke at innenfor det rom valutakursstyringen setter, er rentenivået fortsatt et virkemiddel i etterspørselsreguleringen. Dette skyldes dels at valutareguleringen fortsatt har noe effekt, dels at det fortsatt synes å være en viss usikkerhet om framtidig valutakursutvikling, og dessuten at den norske krone neppe er et perfekt substitutt for internasjonal valuta. På lengre sikt må en imidlertid forutsette at tilliten til fastkurspolitikken vil øke. Videre må en regne med at valutareguleringen vil miste sin effektivitet, og norske og internasjonale finansmarkeder vil bli bedre integrert. Dette vil redusere penge- og kredittpolitikkenes muligheter i etterspørselsreguleringen.

Gjennom årene 1986-1988 har pengepolitikken gitt et nyttig bidrag til den innstrammingspolitikken som ble ført. Dette skyldes at hensynet til valutakursstyringen har nødvendiggjort et relativt høyt rentenivå. Ofte vil nok behovet for innenlandsk etterspørselsregulering tilsi omtrent samme utforming av pengepolitikken som hensynet til valutakursstyringen. Nåværende størrelse av og svingninger i Norges oljeeksport betyr likevel at dette ikke behøver å være tilfelle. En kan derfor ikke basere etterspørselsreguleringen på at interne og eksterne hensyn alltid vil tilsi det samme rentenivå.

Rapporten påpeker at effektiviteten av finanspolitikken øker ved større internasjonal kapitalmobilitet. Siden finanspolitiske beslutninger er tidkrevende og ofte irreversible, og fordi det hersker stor usikkerhet om virkningen over tid, bør en likevel være varsom med å benytte finanspolitikken til å

motvirke kortsiktige konjunktursvingninger. I stedet bør den tilpasses mellomlang-siktige mål for den økonomiske utviklingen.

Norges Bank kan slutte seg til disse vurderingene, men vil bemerke at dersom en ønsker å motvirke kortvarige forstyrrelser i økonomien, kommer en ikke utenom finanspolitiske tiltak. En bør imidlertid unngå finanspolitiske tiltak som reduserer muligheten for å nå mellomlang-siktige mål. I en situasjon med økende internasjonal kapitalmobilitet er det særlig viktig at finanspolitikken utformes på en slik måte at rentenivået kan fastlegges ut fra hensynet til valutakursstyringen. Det er videre viktig å unngå finanspolitiske tiltak som binder opp bevilgninger for lang tid framover.

En situasjon med stabile valutaforhold og fravær av devalueringss forventninger samt høy internasjonal kapitalmobilitet vil bidra til å utlikne forskjellen mellom rentenivået i Norge og utlandet. En slik situasjon vil først oppstå dersom prisstigningen i Norge blir om lag som i utlandet. Med dagens skatteregler vil dette innebære lavere realrente etter skatt i Norge enn i utlandet. Gruppen går derfor inn for at skattesystemet må legges ytterligere om for å unngå at realrenten etter skatt blir for lav til å sikre en rimelig balanse i kredittmarkedet. Disse synspunktene er helt i samsvar med hva Norges Bank tidligere har gitt uttrykk for. Norges Bank vil understreke at en utvikling mot balanse i norsk økonomi forutsetter endringer i skattesystemet med sikte på å stille aktørene i kredittmarkedet overfor mindre forskjell i rentenivået før og etter skatt.

Enkelte skatter kan fremme samfunnsøkonomisk effektivitet. Et vanlig eksempel er en skatt på en bedrift som forurenser og som dermed tvinges til å ta hensyn til dette i sine privatøkonomiske kalkyler. Andre skatteformer virker tilnærmet nøytrale i forhold til samfunnsøkonomisk effektivitet. Disse er karakterisert ved at skattebyrden

ikke kan påvirke sin skatt ved å endre atferd. Men som rapporten antyder, vil hovedtyngden av skatter og avgifter redusere effektiviteten i økonomien. Norges Bank er enig i at det må tas hensyn til disse effektivitetstapene ved finansiering av offentlige ytelser og av tiltak for jevnere inntektsfordeling. Dette kan også ha konsekvenser for rollefordelingen mellom privat og offentlig sektor.

Inntektspolitikken har hatt ulike former de senere år, men har ikke vært i stand til å demme opp for den trendmessige svekkelsen i konkurranseevnen. Direkte reguleringer av pris- og lønnsdannelsen har uheldige effekter ved at sporer til omstillinger reduseres og ved at hver enkelt arbeidstakers produktivitet kan bli negativt påvirket. Rapporten peker videre på at myndighetene har begrensede muligheter for å endre det institusjonelle system for lønnsdannelse.

Norges Bank er av den oppfatning at inntektspolitiske tiltak kan ha ønsket effekt dersom de følges opp av andre tiltak som bidrar til å bedre arbeidsmarkedets funksjonsmåte. En er imidlertid enig i at det neppe er mulig på varig basis å motvirke effektene på lønnsdannelsen av et sterkt innenlandsk etterspørselspress utelukkende ved hjelp av lønns- og inntektspolitiske tiltak. Skal en nå målene for pris- og lønnsvekst, må en således enten gjøre noe med de underliggende tilbuds- og etterspørselsforhold i arbeidsmarkedet, eller la målsettingen om rimelig full sysselsetting vike. Norges Bank vil derfor understreke behovet for å komme videre med endringer i rammebetingelsene i inntektsdannelsen.

#### *4. Behovet for økt sparing og hensynet til en effektiv ressursallokering tilsier fortsatte endringer i skattesystemet*

Gruppen peker på at Norge tapper ut oljereservene uten at våre fordringer på utlandet eller realkapitalen utenom oljevirkksom-

heten øker. Dette innebærer at vi er i ferd med å bruke av vår nasjonalformue. Spareparten korrigert for endring i petroleumsformuen var i 1986 bare halvparten av nivået i 1980. På lengre sikt kan lavere oljeinntekter og høyere offentlige utgifter til omsorgsfunksjoner lett føre til at offentlig sparing vil falle. Derfor bør en stimulere sparing i privat sektor. Dette kan gjøres ved å endre skattesystemet slik at skatten på nominelle renteinntekter og verdien av fradragrett for renteutgifter reduseres.

Kapitalmarkedet har en viktig samfunnsøkonomisk rolle ved å allokere kapital og spre risiko. Et velfungerende kapitalmarked er et viktig virkemiddel for å få realisert omstillinger til raskt skiftende markeds- og produksjonsforhold. Skattesystemet virker inn på kapitalmarkedets funksjonsmåte ved at det kan oppstå en kile mellom de kostnader brukerne av kapital stilles overfor og den avkastning etter skatt som tilbyderne av kapital mottar. Utformingen av skattesystemet bidrar også til at kapitalkostnadene blir forskjellige, avhengig av hva kapitalen brukes til. Undersøkelser som gruppen redegjør for, antyder at disse skjevhetene koster samfunnet mye i form av inntektstap som følge av lite effektiv ressursbruk. Norges Bank skrev i sin uttalelse om skattekommisjonens innstilling at for å analysere skattesystemets virkninger på kapitalmarkedene, er det ønskelig med en integrert behandling av person- og bedriftbeskatningen. En slik analyse er ikke gjennomført i rapporten. Norges Bank mener likevel at det er sannsynliggjort at slike kiler fortsatt fører til betydelig inntektstap for samfunnet og at det må være en viktig oppgave å endre skattesystemet slik at denne type skattekiller reduseres.

NORGES BANK

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.*

*Ragnar Nymoen: «A small linear model of wage- and price-inflation in the Norwegian economy.» Arbeidsnotat 1988/10. 44 s. ISBN 82-90130-71-6*

Notatet inneholder en modell for lønns- og prisdannelse som tar sikte på å fange opp vesentlige sider ved den norske inflasjonsprosessen.

Resultatene viser at den velkjente lønnsprisspiralen går sammen med en lønns-lønns spiral, som gjenspeiler at nominelle lønnsstillegg i en sektor av økonomien påvirkes av tillegg i andre sektorer.

Lønns-lønns spiralen i modellen gjør at vi ikke kan skille mellom lønnsledende og lønnsfølgende sektorer på vanlig måte. Det er likevel klare forskjeller i lønnsdannelsen mellom modellens vareproduserende og tjensteproduserende sektor. For eksempel er lønnsdannelsen i vareproduksjon sterkt influert av faktorer som påvirker bedriftenes lønnsomhet (produsentpriser, vareinnsatspriser og produktivitet), samt av konsumpriser og relativ lønn. Lønnsdannelsen i tjensteproduksjon er dominert av utviklingen i lønningene i vareproduksjon. Dessuten er tilpasningshastigheten høyere i vareproduksjon enn i tjensteproduksjon.

Forskjellene i tilpasningshastighet i lønnsrelasjonene overskygges imidlertid av forskjellen mellom tilpasningshastighet i

lønnsdannelsen og prisdannelsen. Dette betyr at prisene gjennomgående reagerer hurtigere enn lønningene på endrede verdensmarkedspriser, noe som kan bidra til å forklare hvorfor veksten i reallønningene stoppet opp etter de to oljeprissjokkene på 70-tallet.

*Øyvind Eitrheim og Ragnar Nymoen: «LSE-skolen i økonometri.» Arbeidsnotat 1988/11. 51 s. ISBN 82-90130-74-0*

Notatet gir en vitenskapsfilosofisk karakterisering av en innflytelsesrik metodologisk retning innenfor økonometrifaget, som har røtter i miljøet av økonometrikere ved London School of Economics i 1970-årene. Vi har derfor valgt å kalle den *LSE-skolen i økonometri*. Foruten en redegjørelse av hovedtrekkene ved LSE-skolen sammenlikner vi dens bidrag med den tradisjonelle beskrivelsen av økonometrisk forskning som gis i lærebøker i faget. Drøftingen har størst relevans for forskning på tidsseriedata.

Notatet drøfter dessuten hvordan det vitenskapsteoretiske begrepet årsaksforklaring kan gis en tolkning innenfor økonometriske modeller. LSE-skolen hevder at målsettingen med økonometrisk forskning er å komme fram til modeller som kan betraktes som gyldige forenklinger eller til-



nærminger til en abstrakt og ukjent prosess som har generert data, samtidig som langtidsegenskapene til modellen lar seg tolke i lys av økonomisk teori.

Mens LSE-skolen rasjonaliserer økonometrikernes ofte «vimsete» søking etter brukbare modellspesifikasjoner, understrekes sterkt betydningen av at økonometriske modeller testes grundig. LSE-skolen står også i en særstilling ved sin sterke vektlegging av en progressiv innretning av forskningen. Implementeringen av «encompassing» kravet som en praktisk tillempling av Lakatos' teori om vitenskapelige forskningsprogrammer innenfor økonometrisk forskning, åpner muligheter for å komme fram til mer robuste forskningsresultater.

I sin vitenskapsfilosofiske innretning framstår LSE-skolen som nokså eklektisk: Den forsøker å kombinere elementer av en avansert induksjonistisk metodologi med Lakatos' teori om progressive forskningsprogrammer.

*Sigbjørn Atle Berg og Birger Vikøren:* «Sammenhengen mellom norske og utenlandske pengemarkedsrenter.» *Arbeidsnotat 1988/12.* 75 s. ISBN 82-90130-75-9

De norske pengemarkedene har de senere år fått økt kontaktflate med de utenlandske pengemarkedene. I notatet undersøker vi om den økte kontaktflaten kan ha redusert norske myndigheters mulighet til å føre en selvstendig pengepolitikk, ved at de innenlandske norske pengemarkedsrentene er blitt bundet sterkere til de utenlandske pengemarkedsrentene. En slik binding kan vi tenke oss henger på to ledd: De norske pengemarkedsrentene følger eurokronerenten. Og eurokronerenten bestemmes av rentene på annen valuta i euromarkedene.

Våre resultater gir ikke grunnlag for å si at den kortsiktige bindingen mellom norske og utenlandske pengemarkedsrenter har økt de senere år. Det skyldes særlig at valutakursrisikoen synes å hindre faste bindinger på kort sikt mellom eurokronerenten og andre eurovalutarenter. Innenfor en lengre tidshorison ser det imidlertid ut til å eksistere en binding mellom norske og utenlandske pengemarkedsrenter.

*Gunnvald Grønvik:* «Rasjonelle forventninger» i makromodeller.» *Arbeidsnotat 1988/13.* 34 s. ISBN 82-90130-76-7

Når en skal forklare noe i økonomisk teori, står postulatet om at aktørene handler rasjonelt sentralt. Det har vært et stridsspørsmål om økonomenes modell for forklaring må innebære at forventningene dannes rasjonelt. Om modellen ikke gjør det, kan den likevel suppleres med en hypotese om rasjonell forventningsdannelse. Enkelte økonomer hevder at med denne utvidelsen er det umulig å drive stabiliseringspolitikk.

I notatet vises det hvordan den rasjonelle forklaringsmodellen samsvarer med Leif Johansens planleggingsskjema. Det vises at hypotesen om rasjonelle forventninger kan innpasses i planleggingsskjemaet med spill, og innafor dette skjemaet drøftes påstanden om at stabiliseringspolitikk er umulig.

Det vises at konklusjonene avhenger av forutsetningene som gjøres om teknologi og preferanser, og av hvordan spillet mellom private aktører og styresmakter beskrives. Det vises også at den aggregerte «rasjonelle forventning» er et tvilsomt begrep både fordi aktørene vil ha ulik informasjon og fordi modellen ikke har entydige løsninger.

# 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. 25. november 1988.

## BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

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

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1988			1988		
Januar	375	34,9	1.1.— 8. 5.:	13,8%	14,7%
Februar	350	37,1	9.5.— 9. 6.:	13,3%	14,1%
Mars	300	31,4	10.6.— 23.10.:	12,8%	13,5%
April	370	41,9	f.o.m. 24.10.:	12,4%	13,1%
Mai	200 <sup>1)</sup>	30,7			
Juni	235	39,6			
Juli	185	30,8			
August	165	24,1			
September	175	29,7			
Oktober	210	32,0			
November	160	...			
Desember	290	...			

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

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

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

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

## 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  
Banker i Nord-Norge var ikke pålagt primærreserver
- Tilleggsreserver:* Utgangspunkt var gjennomsnitt av beregningsgrunnlaget ved utgangen av juni, juli og august 1985 tillagt 22%. Vekst på 0–8% over utgangspunktet gav 15% deponering, vekst ut over 8% gav 25%.
- 1.6. – 30.6. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
- Primærreserver:* Primærreserver for sør-norske banker opphevet.
- Tilleggsreserver:* Byggelån med attest eller konverteringstilsagn fra statens boligbanker ble tatt ut av beregningsgrunnlaget.  
Utgangspunktet ble satt til gjennomsnittet av summen av beregningsgrunnlaget og utestående byggelån m.m. ved utgangen av juni, juli og august 1985, tillagt 29%, fratrukket utestående byggelån m.m. ved utgangen av desember 1986.  
Vekst på 0–8% over utgangspunktet medførte tilleggsreserver på 15%, vekst ut over dette medførte en reserve på 25%.
- 1.7. – 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 måtte 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: Ikke pålagt primærreserver.
- Utlånsregulering:* Maksimum 10% eller 7 mill.kr. over nivået samme kvartal 1986 eller utgangen av 1986 for andre utlån til private og kommuner enn de som er inkludert i grunnlaget for primærreservekrav.
- 1.6. – 8.10. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
- Primærreserver:* 9% i Sør-Norge  
Nord-norske selskaper ikke pålagt primærreserver
- 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

- 1.1. – 30.6. (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)
- Mindre justeringer i utlånsreguleringen.  
Adgang til omsetning av utlånskvoter mellom finansieringsselskaper.
- F.o.m. 1.7. (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)
- Utlånsreguleringen avvirket.

---

## Livsforsikringselskaper

---

1987

1.1. – 31.5. (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)  
*Primærreserver:* 5% av utlån til private og kommuner.

F.o.m. 1.6. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)  
*Primærreserver:* Opphevet

1988 *Ingen endring*

---

## Skadeforsikringselskaper

---

1987

1.1. – 31.5. (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)  
*Utlånsregulering av ordinære utlån til private og kommuner:*

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

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

1.1. – 30.6. (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)  
*Utlånsregulering:* (a) endret fra 5% til 2%, (b) endret fra 25% til 8% (se over). Samtidig ble utgangspunktet endret fra utgangen av 1986 til utgangen av 1987. Minstegrensen for utlånsregulering hevet til 25 millioner kroner. Adgang til omsetning av utlånkvoter mellom skadeforsikringselskaper.

F.o.m. 1.7. (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)  
Utlånsreguleringen avviklet.

---

## Alle finansinstitusjoner

---

1987

F.o.m. 1.1. (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)  
*Garantiregulering:* Utestående garantier på lån til publikum skal ikke utgjøre mer enn 95% av nivået ved utgangen av 1985. Fra 1.6.87 ble defisjonen av garantier endret slik at lån solgt med gjenkjøpsplikt innen to år skal regnes som garantier (Rundskriv nr. 21/22. mai 1987 fra Kredittilsynet).

1988

1.1. – 30.6. (Se Rundskriv nr. 24/21. desember 1987)  
*Garantiregulering:* Minstegrensen for regulering av garantier fra finansierings- og skadeforsikringselskaper hevet til 10 millioner kroner. Mindre endringer i beregningsgrunnlaget for bankenes minstegrense. Adgang til omsetning av garantikvoter mellom finansinstitusjoner.

F.o.m. 1.7. (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)  
Garantireguleringen avviklet.

---

## 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

1.1. – 30.6. *Ingen endring*

F.o.m. 1.7. (Se Rundskriv nr. 13/28. juni 1988)  
Kvotereguleringen av obligasjonslån for finansiering av boligformål, primærnæringer og kraftverk opphevet. Kommunenes obligasjonsopplåning fortsatt kvoteregulert.

# Tabeller

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

- |     |  |     |   |
|-----|--|-----|---|
| 24. | Langsiktige rentesatser.<br>Effektiv rente på statsobligasjoner  | 30. | Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner |
| 25. | Livsforsikringsselskaper.<br>Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform   | 31. | Forretningsbankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån                                |
| 26. | Forretnings- og sparebanker.<br>Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner    | 32. | Sparebankenes gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på utlån                                      |
| 27. | Forretnings- og sparebanker.<br>Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet |     |   |
| 28. | Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere                        |     |   |
| 29. | Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder  |     |   |

*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 Kredittmarkedsstatistikken.

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	31/12 1987	31/3 1987	30/6 1987	31/7 1988	31/8 1988	30/9 1988
Internasjonale reserver	91317	92931	98450	96613	94688	95593
Motverdi av IMF's kronebeholdning	1775	1901	2008	2097	2059	2069
Andre fordringer på utlandet	23	0	0	0	0	0
Innskudd i norske banker	2118	2090	2090	1922	2004	1927
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	11111	8054	10671	8459	9058	11989
Norske ihendehaverobligasjoner	13749	12383	11614	11331	14392	14469
Utlån til forretnings- og sparebanker	74263	60929	66514	60866	70436	55919
Utlån til private finansieringsselskaper	19	20	20	19	19	16
Statsgaranterte fiskelån	137	112	139	148	144	151
Andre utlån til publikum	269	269	238	257	260	259
Andre innenlandske fordringer etc.	2681	3005	2811	2405	2706	2467
Diverse reguleringer	0	1851	3544	826	0	0
Utgifter	0	2368	3462	4458	6503	7344
<b>Fordringer i alt</b>	<b>197462</b>	<b>185913</b>	<b>201561</b>	<b>189401</b>	<b>202269</b>	<b>192203</b>
Gjeld til utlandet	2199	1994	2108	2279	2302	2570
Motverdi av SDR i IMF	1483	1455	1427	1474	1499	1503
Sedler og mynt i omløp	30832	28263	27770	28276	27642	28822
Innskudd fra offentlig forvaltning	119272	100231	115615	98466	109706	94253
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	728	187	139	107	185	59
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	283	1058	1192	1475	1494	920
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	703	4055	1106	2151	1031	2758
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	845	784	834	635	468	845
Skattefrie fondsavsetninger	1443	1293	1232	1094	1075	1050
Annen innenlandsk gjeld	111	2299	3345	4154	6265	6970
Fonds etc.	39563	39564	39564	39564	39564	39564
Diverse reguleringer	0	0	0	0	426	675
Innenlandske inntekter	0	3078	4879	6550	7101	8307
Utenlandske inntekter	0	1652	2350	3176	3511	3907
<b>Gjeld og egenkapital i alt</b>	<b>197462</b>	<b>185913</b>	<b>201561</b>	<b>189401</b>	<b>202269</b>	<b>192203</b>

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1986	1987	1/1-31/7	
			1987	1988
Varebalansen	-17 070	-6 634	1 331	-1 432
Tjenestebalansen	-770	-5 428	-2 519	-960
Rente- og stonadsbalansen	-15 072	-15 517	-9 377	-11 707
<b>A. Driftsbalansen</b>	<b>-32 912</b>	<b>-27 579</b>	<b>-10 565</b>	<b>-14 099</b>
Herav:				
Skipsfart <sup>1)</sup>	16 008	9 879	9 678	1 105
Oljevirkksomhet <sup>1)</sup>	43 630	46 525	27 076	24 115
Andre sektorer	-92 550	-83 983	-47 319	-39 319
<b>B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto</b>	<b>21 606</b>	<b>5 487</b>	<b>7 240</b>	<b>24 623</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	5 165	2 448	2 833	5 378
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-276	-362	1 993	1 265
Statsbanker	-1 462	-741	-824	-772
Forretnings- og sparebanker	13 014	2 115	2 543	3 744
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3 312	1 730	2 064	5 384
Skipsfart	-9 179	-5 663	-6 414	1 169
Oljevirkksomhet	9 203	4 285	3 624	4 378
Andre private og statlige foretak	1 829	1 675	1 421	4 077
<b>C. Grunnbalansen (A+B)</b>	<b>-11 306</b>	<b>-22 092</b>	<b>3 325</b>	<b>10 524</b>
<b>D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank</b>	<b>-12 301</b>	<b>20 001</b>	<b>9 121</b>	<b>-4 176</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	353	1	2	-35
Kommuner, inkl. kommuneforetak	1	-1 784	-2 315	-418
Statsbanker	-238	-450	-131	349
Forretnings- og sparebanker	-9 173	39 051	25 347	11 837
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	1 442	-121	-513	929
Skipsfart	-93	347	362	-281
Oljevirkksomhet	8 539	5 267	1 889	-18
Andre private og statlige foretak	-980	-5 574	-7 546	-7 660
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-12 152	-16 736	-7 974	-8 879
<b>E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)</b>	<b>-23 607</b>	<b>-2 091</b>	<b>12 446</b>	<b>6 348</b>
<b>F. Tildelte SDR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver</b>	<b>9 190</b>	<b>-1 389</b>	<b>-5 276</b>	<b>-1 053</b>
<b>Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)</b>	<b>-14 417</b>	<b>-3 480</b>	<b>7 170</b>	<b>5 295</b>

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



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

År og måned	Kursindeks	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1986						
Desember	114,14	379,27	109,04	10,816	7,5284	4,6391
1987						
Januar	114,11	385,82	108,52	10,798	7,1720	4,6393
Februar	113,14	383,80	107,77	10,695	7,0078	4,5672
Mars	112,75	377,77	108,02	11,024	6,9266	4,5748
April	111,96	373,89	107,26	11,034	6,7706	4,7392
Mai	111,33	372,55	106,47	11,107	6,6506	4,742
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
Mai	109,76	365,22	104,78	11,553	6,1838	4,9578
Juni	109,98	363,76	104,77	11,370	6,3766	5,0141
Juli	111,20	364,08	105,85	11,445	6,7074	5,0400
August	112,29	365,08	106,42	11,704	6,8909	5,1543
September	112,98	370,22	107,34	11,633	6,9094	5,1426
Oktober	112,96	370,67	107,59	11,712	6,7526	5,2354

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank

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

Likviditetstilførsel+ / inndragning-	1/1-31/10	
	1987	1988
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapiere)	6079	12420
2. Stats-statsbankrap.	-4249	286
3. Valutemarkedet	13889	-4534
4. Beholdning av sedler og mynt <sup>3)</sup>	-788	378
5. Norges Banks andre transaksjoner <sup>3)</sup>	-8406	-7350
6. Sentralbanklikviditet	-20904	-7144
7. Reserver i alt (1+2+3+4+5+6)	-14379	-5944
8. Pliktige reserver <sup>2)</sup> (oppgang -)	11944	3120
9. Disponible reserver (7+8)	-2435	-2824
10. Frie reserver (9-6)	18469	4320

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)<sup>2)</sup>

	31/12 1986	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988
<b>Eiendeler:</b>					
Primærlikvider	19878	8838	10817	6789	5607
Statsertifikater	302	360	252	3336	5434
Andre sertifikater	3308	15006	26755	28911	29260
Stats- og statsbankobligasjoner	32620	41374	34222	35800	35662
Private og kommunale obligasjoner	14139	15348	31470	33463	31951
Innskudd i forretnings- og sparebanker	17073	20942	16801	15768	15900
Innskudd i utenlandske banker	24003	21213	18945	17082	15750
Lån til utlandet	17476	18755	20825	19726	20398
Utlån til publikum	267707	307410	332581	342370	351840
Utlån til private finansielle institusjoner <sup>1)</sup>	27411	29163	20810	25176	26830
Lisensierte valutalån til innlendinger	34049	41741	40504	42779	45971
Kronelån til oljevirksomhet	4840	3566	2162	2219	1920
Øvrige eiendeler	29775	51368	41309	42838	46827
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>492581</b>	<b>575084</b>	<b>597453</b>	<b>616257</b>	<b>633350</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>					
Innskudd fra publikum	245498	257850	283351	286365	292231
Innlån i form av banksertifikater	2475	22084	23751	29935	31851
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	13804	20220	16285	16772	14362
Innskudd fra andre private finansielle institusjoner	12477	13908	16480	23371	22592
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	5910	5851	5637	6090	6341
Lån og innskudd fra Norges Bank	69413	56363	75512	61375	71387
Lån og innskudd fra utlandet	98260	126028	127567	131196	141208
Skatteinnbetalinger	736	5115	877	5918	147
Annen gjeld	19781	36660	20845	28912	25996
Aksjekapital	6468	7531	7704	7766	7888
Avsetninger, fond etc.	17758	23474	19444	18557	19347
<b>Spesifikasjoner:</b>					
Pliktige primærlikvider	22628	4265	4810	3391	4400
Beregningsgrunnlag	280325	321968	370320	382667	584787
Utnyttingsgrad for lån i Norges Bank, prosent	94,9	89,5	97,6	87,4	92,1
Nettofordringer på utlandet	-49681	-77784	-80075	-88578	-98059
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-3243	-1421	....	....	....

<sup>1)</sup> Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

<sup>2)</sup> Tall for 1. og 2. kv. 1987 er ikke tilgjengelig.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	30/9 <sup>2)</sup> 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988
<b>Utlån til:</b>								
Kommuner	8970	8472	8482	9451	10873	11876	12687	12001
Næringslivet	89929	91321	91606	105046	120177	128020	132632	139393
Lønnstakere	124269	131728	136365	151500	174536	190741	195421	199307
Andre private sektorer	1112	1189	1319	1710	1824	1916	1592	1103
<b>Utlån til publikum i alt</b>	<b>224280</b>	<b>232710</b>	<b>237772</b>	<b>267707</b>	<b>307410</b>	<b>332553</b>	<b>342332</b>	<b>351806</b>
<b>Innskudd fra:</b>								
Kommuner	17153	18318	15744	16422	14596	16630	15845	18054
Næringsliv	81885	75734	75490	82319	85641	98878	102358	101418
Lønnstakere	133316	136903	135579	143012	152807	164510	165058	170059
Andre private sektorer	3604	3905	3893	3746	4806	3334	3104	2700
<b>Innskudd fra publikum i alt</b>	<b>235958</b>	<b>234860</b>	<b>230706</b>	<b>245499</b>	<b>257850</b>	<b>283352</b>	<b>286365</b>	<b>292231</b>

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

<sup>2)</sup> Se note 2, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 7. Forretnings- og sparebanker. Kreditt<sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup>					
Januar	...	70 780	190 857	17 897	279 534
Februar	...	77 533	192 230	23 625	293 388
Mars	...	83 929	195 838	15 493	295 260
April	...	81 155	194 424	14 227	289 806
Mai	...	83 768	193 130	13 581	290 479
Juni	...	89 109	207 720	11 924	308 753
Juli	...	85 432	212 289	14 753	312 474
August	...	84 779	214 074	16 187	315 040
September	...	89 137	218 294	17 460	324 891
Oktober	...	86 199	227 579	26 161	339 939
November	...	89 550	232 699	28 748	350 997
Desember	...	91 105	241 677	37 566	370 348
1988 <sup>2)</sup>					
Januar	...	90 458	243 966	37 221	371 645
Februar	...	91 695	245 907	38 862	376 464
Mars	...	95 000	247 376	39 043	381 419
April	...	93 677	248 102	39 481	381 260
Mai	...	94 681	248 947	40 869	384 497
Juni	...	97 312	254 528	39 251	391 091
Juli	...	94 573	244 732	40 088	379 393
August	...	94 344	243 591	41 432	379 367

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 utlånsøkning<sup>1)</sup> til publikum (Mill. kroner)

	Faktiske tall		Sesongkorrigerede tall	
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring
1987 <sup>2)</sup>				
Januar	-6 148	-6 148	-3 561	-3 561
Februar	8 067	1 919	7 870	4 309
Mars	10 088	12 007	9 248	13 557
April	-4 250	7 757	-2 839	10 718
Mai	1 333	9 090	503	11 221
Juni	19 932	29 022	14 164	25 385
Juli	887	29 909	7 356	32 741
August	1 120	31 029	4 587	37 328
September	8 529	39 558	7 060	44 388
Oktober	6 328	45 886	9 071	53 459
November	8 454	54 340	9 391	62 850
Desember	10 488	64 828	1 105	63 955
1988 <sup>2)</sup>				
Januar	1 781	1 781	4 968	4 968
Februar	3 130	4 911	2 922	7 890
Mars	4 712	9 623	3 923	11 840
April	-497	9 126	1 176	13 016
Mai	2 815	11 941	1 748	14 764
Juni	7 355	19 296	593	15 357
Juli	-11 792	7 504	-4 031	11 326
August	-1 307	6 197	2 643	13 969

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 statsbanker<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	31/7 1988
Kassebeholdning og bankinnskudd	895	900	1 058	1 162	850	1 288	1 008	1 149
Utlån i alt	130 502	130 938	133 102	134 170	136 352	138 648	141 404	143 674
Herav:								
Til publikum	128 022	129 559	131 946	133 231	135 609	137 412	140 512	142 317
Andre fordringer på statskassen	3 291	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441
Andre aktiva, inkl. utgifter	15 440	6 817	10 782	14 854	19 147	7 162	11 527	16 775
<b>Aktiva i alt</b>	<b>150 128</b>	<b>142 096</b>	<b>148 383</b>	<b>153 627</b>	<b>159 790</b>	<b>150 539</b>	<b>157 380</b>	<b>165 039</b>
Ihendehaverobligasjonslån								
Herav:								
I norske kroner	13 295	12 814	12 724	12 587	12 702	12 820	12 728	12 949
I utenlandsk valuta	14 025	13 338	12 584	12 058	11 449	11 270	10 709	10 699
Andre lån	99 783	104 160	106 200	110 247	110 395	115 937	116 397	120 423
Aksjekapital, fond m.v.	8 570	8 154	8 257	8 257	8 398	8 039	8 040	8 137
Andre passiva, inkl. inntekter	14 455	3 630	8 618	10 478	16 846	2 473	9 506	12 831
<b>Passiva i alt</b>	<b>150 128</b>	<b>142 096</b>	<b>148 383</b>	<b>153 627</b>	<b>159 790</b>	<b>150 539</b>	<b>157 380</b>	<b>165 039</b>

<sup>1)</sup> Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988
Bankinnskudd	3 855	1 753	2 300	3 811	4 996	3 492	8 824	10 045
Statskasseveksler og sertifikater	1 815	1 327	3 012	2 756	2 876	970	712	94
Ihendehaverobligasjoner	2 260	7 861	7 086	7 149	7 505	5 040	718	999
Utlån til publikum <sup>2)</sup>	17 591	18 616	18 858	19 038	19 642	20 255	20 930	19 846
Utlån til andre sektorer <sup>2)</sup>	9 953	11 097	11 144	9 654	9 294	10 197	9 414	8 235
Andre aktiva	10 262	10 252	7 960	10 483	13 694	18 504	9 220	12 622
<b>Aktiva i alt<sup>1)</sup></b>	<b>45 736</b>	<b>50 906</b>	<b>50 360</b>	<b>52 891</b>	<b>58 007</b>	<b>58 458</b>	<b>49 818</b>	<b>51 841</b>
Finanssertifikater	2 175	1 778	3 088	3 107	2 834	3 830	3 396	3 385
Lån fra andre enn banker	22 186	18 518	17 532	16 269	18 577	20 826	20 097	17 766
Lån fra banker	13 395	22 303	24 179	26 029	26 230	18 301	18 781	19 075
Kapital, fond m.v.	3 423	3 735	4 034	4 186	4 786	5 557	5 410	5 311
Andre passiva	4 557	4 572	1 527	3 300	5 580	9 944	2 134	6 304
<b>Passiva i alt</b>	<b>45 736</b>	<b>50 906</b>	<b>50 360</b>	<b>52 891</b>	<b>58 007</b>	<b>58 458</b>	<b>49 818</b>	<b>51 841</b>

<sup>1)</sup> Utlån er ført netto.

<sup>2)</sup> Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988
Sertifikater	5	486	917	1888	1190	4594	6202	7290
Innskudd i norske banker	3910	3766	3196	3104	3331	4372	3674	4033
Ihendehaverobligasjoner	2564	4667	7853	9578	9141	2143	4240	5714
Utlån til:								
Finansinstitusjoner	500	1177	1432	435	511	856	253	502
Publikum <sup>2)</sup>	59966	66816	70395	78663	88411	98795	103045	110102
Andre	8722	9386	9771	9905	10465	10857	11716	12162
Andre aktiva <sup>1) 3) 5)</sup>	5194	5525	5110	4738	6007	5448	6302	6122
<b>Sum eiendeler</b>	<b>80861</b>	<b>91823</b>	<b>98674</b>	<b>108311</b>	<b>119056</b>	<b>127065</b>	<b>135432</b>	<b>145925</b>
Kortsiktig gjeld	4500	7295	6997	9666	14299	17522	17422	19965
Langsiktig gjeld	71247	79592	86815	93139	98234	103087	111287	118553
Herav:								
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner <sup>4)</sup>	53098	58028	62568	66699	71448	75590	79103	83659
Egenkapital	3222	3284	3324	3325	3329	3927	3937	4099
Andre passiva	1892	1652	1538	2181	3194	2529	2786	3308
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>80861</b>	<b>91823</b>	<b>98674</b>	<b>108311</b>	<b>119056</b>	<b>127065</b>	<b>135432</b>	<b>145925</b>

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

2) For avskrivning.

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

4) Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988	30/9 <sup>1)</sup> 1988
Kassebeholdning og bankinnskudd	2557	2614	3020	1959	3179	3742	3139	3333
Stats- og statsbanksertifikater	41	6	0	0	0	0	0	0
Andre sertifikater	156	320	696	834	730	1099	844	850
Stats- og statsbankobligasjoner	8110	8294	7784	7063	7391	6303	5675	4088
Andre norske obligasjoner	25508	26215	28908	30294	30029	32950	34908	37432
Utlån til publikum	40400	42632	45530	46887	48683	49945	51158	51957
Utlån til andre sektorer	4583	4911	5183	6559	7007	7615	8131	8360
Andre spesifiserte aktiva	8902	9235	6322	7412	7585	8548	9340	10004
<b>Aktiva i alt</b>	<b>90257</b>	<b>93974</b>	<b>97443</b>	<b>101008</b>	<b>104604</b>	<b>110202</b>	<b>113195</b>	<b>116024</b>

1) Forelopige tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/12 1986	31/3 <sup>2)</sup> 1987	30/6 <sup>2)</sup> 1987	30/9 <sup>2)</sup> 1987	31/12 <sup>2)</sup> 1987	31/3 <sup>2)</sup> 1988	30/6 <sup>2)</sup> 1988	30/9 1988
Kassebeholdning og bankinnskudd	2600	2614	3287	3064	2842	2953	2827	2489
Norske ihendehaverobligasjoner	7832	7863	7885	8319	8752	8348	9254	9646
Utlån	6336	6752	6722	7213	7704	7338	8720	8854
Andre spesifiserte aktiva	1449	1518	1385	1209	1033	1004	1609	1760
<b>Aktiva i alt</b>	<b>18217</b>	<b>18747</b>	<b>19279</b>	<b>19805</b>	<b>20331</b>	<b>19643</b>	<b>22410</b>	<b>22749</b>

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

2) Forelopige tall basert på utvalg.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 14. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987	30/9 1987	31/12 1987	31/3 1988	30/6 1988
Kassebeholdn. og bankinnskudd	4240	4823	4478	4834	4783	4927	5036	5559
Stats- og statsbanksertifikater	10	15	10	0	3	0	0	0
Andre sertifikater	120	145	126	225	161	124	121	227
Stats- og statsbankobligasjoner	1128	451	372	455	222	272	203	293
Andre norske obligasjoner	1071	1516	1423	1423	1674	1637	2284	2461
Utlån til publikum	5966	6409	6467	6369	6875	7126	6744	7186
Utlån til andre sektorer	1333	1053	1304	1369	1038	1433	1284	1146
Andre spesifiserte aktiva	6653	6324	6733	6850	7614	7057	7013	7135
<b>Aktiva i alt</b>	<b>20521</b>	<b>20736</b>	<b>20913</b>	<b>21525</b>	<b>22370</b>	<b>22576</b>	<b>22685</b>	<b>24007</b>

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	1/1-30/9	
			1987	1988 <sup>2)</sup>
Forretnings- og sparebanker	50943	64828	39558	10887
Statsbanker <sup>1)</sup>	6748	8074	6802 <sup>3)</sup>	7738 <sup>3)</sup>
Private finansieringsselskaper	3244	1639	1026	12345
Skadeforsikringselskaper	529	717	466	-246
Livsforsikring, pensjonskasser	10643	11997	9376	5559
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	16621	38547	31824	16738
Aksjemarkedet	7428	...	...	...
Annen kreditt	57	535	30	4
Innenlandsk kredittilførsel i alt	96203	...	...	...

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

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

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

Tabell 21. Markedslån (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	1986		1987				1988		
	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv. <sup>1)</sup>
Garantert av:									
Private finansierings- selskaper	4,7	3,2	2,6	3,6	2,2	3,0	2,1	1,6	0,8
Skade-/kredittforsikrings- selskaper	8,8	9,8	10,0	9,9	10,6	9,3	9,4	10,3	11,0
Forretningsbanker	4,9	5,6	4,1	5,2	5,9	5,4	5,1	5,5	6,0
Sparebanker	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,3	2,1	1,7	1,6
Lån med garanti	20,3	20,4	18,5	20,4	20,7	20,0	18,7	19,3	19,4
Lån uten garanti formidlet av:									
Megler	8,5	9,4	10,2	10,8	10,4	8,1	7,0	6,0	5,4
Bank	2,8	2,9	2,6	2,4	2,9	2,7	2,5	2,5	2,8
Markedslån i alt	31,6	32,7	31,3	33,6	34,0	30,8	28,2	27,8	27,6

<sup>1)</sup> Foreløpige tall.

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

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

Fotnoter står under tabell 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.30/9		Tall for 1988 fra nasjonalbudsjett 1989	
	1986	1987	1987	1988	%	Mrd. kr.
A. Sentralmyndighetene	2,0	6,3			1,4	5,4
Ved inntektsunderskudd <sup>3)</sup>	-0,1	2,3			-2,9	-11,2
Ved lånetransaksjoner	2,1	4,0			4,3	16,6
B. Private banker <sup>4)</sup>	15,9	25,9			7,5	29,0
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	1,0	-4,5			..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	18,9	27,7	22,7	20,7	8,9	34,4
Publikums netto valutasalg til private banker <sup>5)</sup>	-14,3	-11,6	-10,9	7,6	-3,9	-15,0
Tilvekst i publikums likviditet	4,6	16,1	11,8	13,1	5,0	19,4

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 <sup>6)</sup>	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Beløp	%
1984	22781	64665	31447	118893	157319	276212	45536	19,7
1985	25072	78783	39492	143347	174594	317941	41729	15,1
1986	26590	80503	48289	155382	177034	332416	14475	4,6
1987								
Januar	25213	101611	49765	176589	159304	335893	22232	7,1
Februar	25083	102750	50633	178466	165608	344074	30832	9,8
Mars	24396	106548	51523	182467	157951	340418	28809	9,2
April	24696	108425	52800	185921	158283	344204	35086	11,4
Mai	24535	109452	52800	186787	145822	332609	26876	8,8
Juni	25079	117757	52800	195636	151717	347353	29368	9,2
Juli	24997	116697	53100	194794	154007	348801	33621	10,7
August	24567	110586	54000	189153	163158	351311	36452	11,6
September	25879	110850	55000	191729	161982	353711	37304	11,8
Oktober	27002	119309	56000	202311	169000	371311	43901	13,4
November	26194	119539	57000	202733	169155	371888	50319	15,6
Desember	28246	123679	57000	208925	176870	385795	53379	16,1
1988 <sup>7)</sup>								
Januar	25959	128865	58000	212824	188355	401179	65286	19,4
Februar	25931	125895	59000	210826	189459	400285	56211	16,3
Mars	25873	128401	55000	209274	187252	396526	56108	16,5
April	25523	130439	54500	210462	185430	395892	51688	15,0
Mai	25280	123966	52380	201626	183138	384764	52155	15,7
Juni	26380	135724	52700	214804	182982	397786	50433	14,5
Juli	25959	136270	55680	217909	174873	392782	43981	12,6
August	25360	133463	58580	217403	175160	392563	41252	11,7
September	26651	134278	64530	225459	174666	400125	46414	13,1

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

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

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

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

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

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

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

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

<sup>7)</sup> Forelopige 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 <sup>1)</sup>		Marginalren- ten på banke- nes lån i Norges Bank pr. utgangen av måneden	Effektiv rente på statssertifi- kater <sup>1)</sup>
		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
Mai	13,5	13,4	13,5	13,3	13,6
Juni	13,0	13,0	13,0	12,8	13,1
Juli	13,0	13,1	13,3	12,8	13,1
August	12,6	12,9	13,4	12,8	13,1
September	12,9	13,1	13,5	12,8	13,1
Oktober	12,7	12,7	13,1	12,4	12,7

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

Kilde: Norges Bank

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

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

<sup>1)</sup> Helårig 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
2. " "	14,0	14,4	14,2

Kilde: Norges Bank

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

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

<sup>1)</sup> Kortsiktige utlån omfatter: Veksler, utlån mot avbetalingskontrakter, kassekreditter, byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker, og andre utlån med løpetid under ett år. Mellomlange og langsiktige utlån omfatter: Parteri 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.)

<sup>2)</sup> 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.)

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

1) Forelopige tall.  
Kilde: Norges Bank.

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

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

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

2) Prosentsetningene 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
<b>Forretnings- banker</b>											
1984	5,8	7,2	6,3	6,8	7,6	10,2	12,0	11,4	8,1	10,2	9,2
1985	6,5	7,5	6,8	5,2	8,2	10,5	11,8	11,3	8,5	10,4	9,4
1986	7,7	7,8	7,7	6,2	9,0	11,0	12,7	12,6	8,6	11,2	10,2
<b>Spare- banker</b>											
1984	5,4	7,1	6,4	5,0	7,6	10,5	11,3	11,9	8,4	9,0	8,4
1985	6,7	7,7	7,3	5,1	7,7	10,3	11,3	12,1	8,5	9,4	8,9
1986	8,1	8,0	8,1	5,6	7,9	11,3	11,8	12,8	8,7	10,2	9,6

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

Kilde: Norges Bank

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

Pr. utgangen av	Netto kjøpt				Sum	Kjøpt, bto.		Solgt, bto.	
	Sentralmyndighetene <sup>2)</sup>	Andre finansinst. <sup>3)</sup>	Publikum	Utlandet		Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1986 Desember	2,9	-4,1	10,1	1,5	10,4	35,3	79,3	25,2	77,8
1987 Januar	6,9	1,6	9,3	4,8	22,6	26,2	85,1	16,9	80,3
Februar	3,5	-0,1	10,1	5,4	18,9	25,3	84,2	15,2	78,8
Mars	4,1	0,2	10,7	7,4	22,4	25,7	77,4	15,0	70,0
April	1,1	-8,1	11,7	9,4	14,1	25,9	76,4	14,2	67,0
Mai	1,6	-0,7	8,3	10,9	20,1	22,3	72,9	14,0	62,0
Juni	2,2	-1,4	8,0	13,3	22,1	21,9	69,4	13,9	56,1
Juli	0,0	2,2	9,7	19,3	31,2	22,9	71,9	13,2	52,6
August	0,0	-1,3	10,9	19,2	28,8	23,0	68,8	12,1	49,6
September	0,0	-7,3	12,8	22,3	27,8	23,7	74,4	10,9	52,1
Oktober	0,0	-3,0	12,7	27,6	37,3	25,6	89,4	12,9	61,8
November	0,0	-0,9	14,9	24,1	38,1	29,0	92,8	14,1	68,7
Desember	0,0	-1,6	10,2	26,2	34,8	26,6	93,9	16,4	67,7
1988 Januar	0,0	-3,7	13,2	27,5	37,0	27,0	92,8	13,8	65,3
Februar	0,0	-2,4	13,7	27,7	39,0	27,1	87,6	13,4	59,9
Mars	0,0	-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
Mai	0,0	-4,7	14,4	31,7	41,4	28,8	84,5	14,4	52,8
Juni	0,0	-1,6	13,7	31,3	43,4	29,6	84,3	15,9	53,0
Juli	0,0	-4,4	14,0	30,1	39,7	28,0	86,1	15,0	56,0
August	0,0	-3,7	11,9	31,2	39,4	27,6	85,7	15,6	54,5
September	0,0	-5,8	9,2	36,1	39,5	26,4	90,2	17,2	54,1

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
Større/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 60 00	71369 nbank n	(02) 41 31 05

## Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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

## Norges Banks avdelinger

*Reg. nr.*

0615	Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 11 0	21760 nba n	(041) 22 89 4
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 06 0	64353 nbbo n	(081) 23 45 3
0618	Drammen	Postboks 2278, 3003 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n	(03) 83 08 09
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(09) 31 49 00	19820 nbfd n	(09) 31 83 70
0620	Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 10 0	19830 nbjk n	(061) 79 06 8
0621	Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(09) 18 05 11	19840 nbhdn n	
0662	Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 33 62 2	19860 nbhm n	(065) 27 85 4
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 34 4	64354 nbhf n	(084) 13 98 1
0624	Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 50 0	42893 nbhd n	(047) 16 11 7
0625	Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 07 0	21880 nbch n	(042) 70 14 0
0626	Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 91 1	15261 nbcs n	(073) 74 70 6
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 30 0	21890 nbl n	(034) 82 23 0
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 04 5	71834 nbliil n	(062) 59 94 4
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 41 1	64141 nbtrm n	(083) 58 83 9
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87 62 1	64355 nbvar n	(085) 88 39 8
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 71 0	42894 nbaal n	(071) 29 88 6

*Returadresse:*

**Norges Bank, Informasjonsseksjonen**

Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1

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