

⌘NB⌘ NORGES BANK

ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1987 / 1



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013073VPA



Penger og Kreditt
Nr. 1/mars 1987/årg. 15

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

- A:
- 3* Renten og valutabevegelsene
Leder
- 5* Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale
- 29* Økonomisk oversikt
- 29* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 38* Kap. 2. Aktuell utdyping: Husholdningenes tilpasning —
erfaringer fra 1985—86 og utsikter fremover
- 46* Kap. 3. Tema-artikkel: Er kapitalbevegelsene destabiliserende?
- 56* Kap. 4. Nytt siden sist: Utviklingen i penge-, kapital- og
valutamarkedene internasjonalt og i Norge
- B:
- 1 Utviklingen av elektroniske kortbaserte betalingssystemer i Norge
Asbjørn Fidjestøl
- 7 Likviditetstabeller og prognoser — hjelpemidler i likviditetsstyringen
Anders Svør
- 16 Noregs Banks rekneskap for 1986. Kursvinst på valutabehaldningane
- 19 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 25 Tabeller

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

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

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

Design: Anisdahl/Christensen
Sats og trykk: Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo
Teksten er satt med 10 pkt. Garamond

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

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

Renten og valutabevegelsene

Siden desember i fjor har hensynet til valutakurs og valutabevegelser måttet tillegges avgjørende vekt for den rente Norges Bank fastsetter. På denne bakgrunn er analysen i kapittel 3 av den økonomiske oversikten («Er kapitalbevegelsene destabiliserende») av særlig interesse.

Utgangspunktet var å få større innsikt i omfanget av den valutauro som fant sted før devalueringen 11. mai i fjor. Undersøkelsen tyder på at kursmotiverte valutatransaksjoner, såkalte destabiliserende kapitalbevegelser, var i størrelsesorden 20 milliarder kroner. Det var et betydelig omfang av slike allerede ved begynnelsen av 1986, men utviklingen forsterket seg de første dagene av mai. På den annen side var valutautgangen for øvrig utover i 1986 omtrent hva vi måtte vente, med den økonomiske utvikling og politikk – herunder rentepolitikk – vi hadde.

Like viktig er det at undersøkelsen bekrefter den forutsetning dagens politikk bygger på, nemlig at renten virker! Gjennom 1980-årene forklarer den en vesentlig del av de kortsiktige kapitalbevegelsene, og blant de faktorene som til sammen forklarer disse bevegelsene, er det bare denne vi på kort sikt kan påvirke. Også våre erfaringer fra sist desember–januar bekrefter teorien. Da ble Norges Banks lånerente til bankene økt for å stanse tappingen av våre valutareserver, og det hadde nesten umiddelbar effekt.

Verden i 1980-årene er ikke slik den var før. Tidligere kunne vi med rimelig effektivitet styre både innenlandske kredittstrømmer og pengestrømmer over landegrensene gjennom direkte reguleringer. Men de finansielle markedene har utviklet seg. Nye instrumenter som vever penge-, kapital- og valutamarkedene sammen på en ny måte, gjør at virkemidler som var utviklet i og tilpasset en tidligere tid, etter hvert har mistet mye av sin effekt.

Desto hyggeligere er det å kunne konstantere at sentralbankens tradisjonelle virkemiddel, renten, stadig er ved god helse. I motsetning til reguleringene er den et styringsmiddel som kan møte utfordringene også i de nye finansielle markedene. Renten griper nemlig inn i motivasjonen for økonomiske handlinger heller enn å gripe inn i handlingene.

Men fjorårets erfaringer viser også at det er grenser for hvilken belastning renten kan bære. Dersom den økonomiske politikk for øvrig sammen med pris- og kostnadsutviklingen skaper sterke forventninger om en kursjustering, er der knapt noen rentesats som kan stanse kapitalbevegelsene. Den langsiktige tilpasning vil først og fremst avhenge av finanspolitikken. Det er denne, sammen med det som skjer i arbeidslivet, som vil være avgjørende for tilliten i markedene, og dermed for de muligheter renten har for å klare sin del av oppgaven.

Men finanspolitiske omlegginger tar tid, og holdningsendringer tar enda mer tid. Derfor er det viktig at anvendelsen av renten ikke er avhengig av en tidkrevende beslutningsprosess. Det forhold at markedene vet at renten kan og vil bli brukt, vil i seg selv bidra til å redusere behovet for sterke endringer i rentenivået. Men hvor høyt nivået skal måtte være, vil avhenge så vel av finanspolitikken som utviklingen i nominelle inntekter.

H. Sk.

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 12. februar 1987

Da jeg for ett år siden hadde æren av å tale til denne forsamling, var prisfallet på olje enda en fersk begivenhet, og nødvendigheten av å orientere oss mot en ny virkelighet var begynt å gå opp for oss. Jeg forsøkte å vise at selv den gamle virkelighet ville ha krevd en nyorientering av politikken, men at de nye rammebetingelser hadde forsterket og fremskyndet kravet.

Gjennom det året som er gått, har det faktisk skjedd en omlegning som dels har hatt karakter av politiske beslutninger og dels er blitt tvunget fram av situasjonen. Det siste gjelder særlig kredittpolitikken, der jeg tror vi har passert et veiskille. Dette er også Norges Banks viktigste ansvarsområde, og det kan derfor være naturlig i en slik situasjon å se nærmere på de erfaringer vi har høstet på dette feltet og på de muligheter vi har i tiden fremover.

Det mellomlange perspektiv for vår økonomi som jeg skisserte for ett år siden, er senere blitt supplert og forlenget i årets nasjonalbudsjett uten at det har forandret hovedtrekkene i bildet. I begge tilfeller er det bygget på visse forutsetninger om de ulike sektors realøkonomiske disposisjoner. Jeg vil her i kveld forsøke å belyse hva disse forutsetninger innebærer for disse sektors finansielle stilling og vurdere utsiktene ut fra dette synspunkt. Mot denne bakgrunn skal jeg til slutt peke på noen av de muligheter og utfordringer vi står overfor.

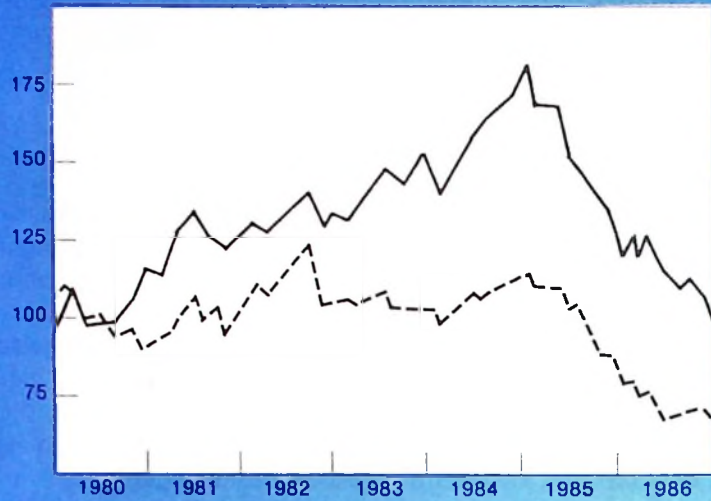
Som i fjor fremstår årstalen som et resultat av et arbeid der mange i banken har deltatt, og der jeg også har kunnet dra nytte av drøftinger i Hovedstyret. Men som det pleier å hete i forordene; for feil og mangler er jeg selv ansvarlig.

Jeg skal i hovedsak holde meg til vår hjemlige arena, hvor man kan ha et forfengelig håp om at årstalen kan ha en viss betydning. Det er likevel naturlig å starte med å trekke opp enkelte hovedlinjer i den internasjonale økonomi som vi selv er en del av.

Spenninger i internasjonal økonomi

Oppgangen i industrilandene fortsetter nå på femte året. Dette er uvanlig lenge. Tidligere oppganger er gjerne blitt stoppet av tiltak for å redusere en økende inflasjonstakt. Denne gangen har prisfall på råvarer – i første rekke olje – sammen med avtakende innenlandsk kostnadspress, brakt prisstigningen ned under 3%. Selv om den nok kan tilta noe i tiden fremover, vil det neppe være

Fig.1
Valutakursutvikling USD
Indeks 1980=100



— I forhold til vest-tyske mark
- - - I forhold til japanske yen

Etter at dollarkursen nådde et toppunkt i februar 1985, har den falt med over 40% overfor vest-tyske mark og japanske yen. I forhold til vest-tyske mark er nå dollarkursen tilbake til nivået fra 1980. Overfor yen er dollarkursen nå mer enn 20% lavere enn i 1980. Kursfallet de siste to årene har imidlertid vært vesentlig mindre overfor en del andre valutaer, spesielt Canada og de ny-industrialiserte landene i Asia.

Kilde: OECD.

inflasjonsbekjempelse som kommer til å true en fortsatt moderat oppgang.

Men der er andre spenninger i verdensøkonomien. Underskuddet i USAs utenriksøkonomi sammen med tilsvarende overskudd konsentrert om noen få andre land er en slik grunnleggende ubalanse. De endringer i kursforholdet mellom hovedvalutaene som vi har sett, var derfor påkrevet. Det er dimensjoner over det kursfall som har funnet sted for dollar (fig. 1), og som har forsterket seg den senere tid. I alle fall inntil de siste uker har det likevel skjedd på en ganske ryddig måte og uten å skape store vansker for verdenshandelen. Det er kanskje ikke så overraskende i og med at vi hittil heller ikke har sett noen vesentlig bedring i USAs utenriksøkonomi.

Det ser ut til at et dollarfall alene ikke er tilstrekkelig til å endre den grunnleggende ubalanse. Beregninger Valutafondet har foretatt, viser at med de reelle valutakurser som gjaldt i fjor høst, ville USAs utenlandsgjeld fortsette å vokse og nå 14% av BNP i 1991. Kursfallet senere kan vel ha brakt en viss forskyvning i bildet, men neppe på noen avgjørende måte. For verdens største økonomiske enhet er dette enormt høyt, og det kan reises tvil om den øvrige verden er villig til å sende sin sparekapital til USA i et slikt omfang. For USA betyr det at import og eksport ikke bare må bringes i balanse, men at det også må eksporteres for å dekke rentebelastningen av utenlandsgjelden.

Å rette opp denne ubalansen i internasjonal økonomi, vil kreve en lavere vekst i innenlandsk etterspørsel i USA enn i andre land. En reduksjon i det føderale budsjettunderskudd vil bidra til dette, men vil samtidig redusere Norges og andre lands eksportmuligheter til USA. Det er av avgjørende betydning at den forskyvning i etterspørsel som må finne sted mellom USA og andre land, skjer ved at den øker i overskuddslandene mer enn at den blir redusert i USA.

Som helhet har Vest-Europa løst sitt inflasjonsproblem i kombinasjon med en balansert utenriksøkonomi gjennom tiltak som har gitt høy arbeidsledighet. Den har holdt seg rundt 11% til tross for en jevn vekst i produksjonen gjennom flere år. Skal en sterkere vekst kunne redusere ledigheten uten ny inflasjon, må det bli mindre stivhet i arbeidsmarkedet. Likevel er det et spørsmål hvor langt en kan nå. Det har nemlig utviklet seg et skille mellom sysselsatte og arbeidsledige som fører til at den høye ledigheten får liten virkning for lønns- og inntektsdannelse. Samtidig er teknisk kapasitetsutnyttelse høy, slik at økt etterspørsel lett vil slå ut i forsterket inflasjon uten noen betydelig nedgang i ledigheten.

Utviklingslandenes gjeldsproblem er også en side av en lite balansert verdensøkonomi. Gjennom det siste året har en sett eksempler på at Valutafondet overfor enkelte land har søkt å møte problemet gjennom en politikk som mindre ensidig enn før legger vekt på tilstramning. Det internasjonale gjeldsproblem synes likevel ikke å være kommet nærmere en løsning.

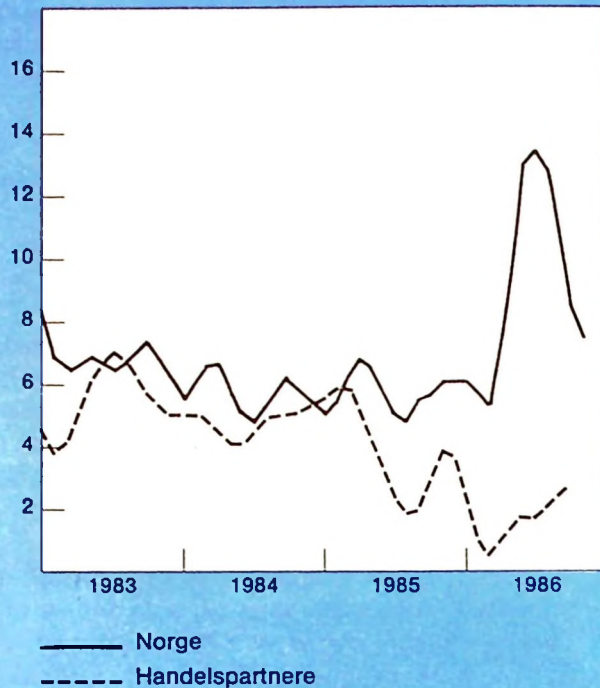
Ubalansen i verdensøkonomien kan være en like stor trussel mot varig fremgang som tidligere tiders inflasjon var det. En produksjonsøkning i våre markedsland på 2–2½% i de nærmeste år må under disse forhold anses som et ganske optimistisk anslag. Historisk sett gir dette ingen kraftig drahjelp, og skal vi kunne utnytte den, må vi tilpasse oss en verden der veksten i lønnskostnader pr. produsert enhet ligger på 2–3%. Når vi samtidig ikke lenger kan basere oss på de drivkrefter som har holdt vår økonomi oppe gjennom de senere år, er det åpenbart at vi står overfor meget krevende oppgaver.

Drivkreftene bak konjunkturoppgangen i Norge

Den internasjonale konjunkturoppgangen ga også grunnlag for økt eksport av tradisjonelle varer fra Norge. Som under tidligere oppganger overtok innenlandske faktorer etter hvert som drivkrefter. Denne gang skapte vi oss imidlertid en særnorsk konjunkturoppgang av eksepsjonell styrke – uten at vi hadde flere ledige realressurser å sette inn enn andre land. Tvert imot var arbeidsledigheten i 1983 vel 3% mot over 10% for våre handelspartnere. Andelen av yrkesbefolkningen som var sysselsatt, var den nest høyeste blant industrialiserte land.

I en slik situasjon vil de gunstige virkninger av oppgangen, som fornyelse og utvidelse av kapitalutstyret og økt sysselsetting, også

Fig. 2
Konsumprisvekst
Underliggende årsveksttakt basert på sesong-
korrigererte tall. 3 måneders glidende gjennomsnitt



Inflasjonsgapet mellom Norge og våre handelspartnere ble redusert fra 1981 og fram til 1985. Fra sommeren 1985 økte gapet igjen. Denne tendensen ble ytterligere forsterket etter devalueringen i mai i fjor. Den umiddelbare effekten av devalueringen er nå i stor grad uttømt og den underliggende veksttaket er på vei ned igjen. For å komme ned på handelspartnernes nivå kreves imidlertid kraftig demping av den innenlandske kostnadsveksten.

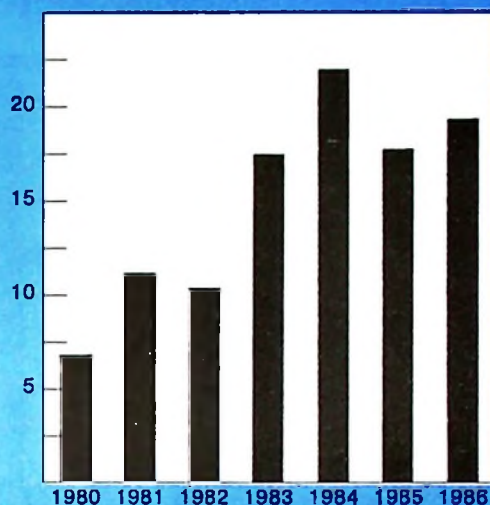
Kilde: OECD, Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

forsterke de negative trekk som lenge har vært til stede i norsk økonomi. Dette gjelder særlig vårt uløste kostnadsproblem og det vedvarende tap av markedsandeler.

Priser og lønninger har i en årrekke steget vesentlig sterkere enn i omverdenen (fig. 2). Den uvanlig kraftige veksten i innenlandsk etterspørsel har imidlertid forsterket denne utviklingen kraftig. Lønnsveksten fra 1985 til 1986 var nesten det dobbelte av hva den var i våre konkurrentland. Samtidig var produktivitsveksten vesentlig svakere. Gjennom siste kvartal 1986 lå prisnivået i Norge 8 1/2–9% høyere enn ett år tidligere, mens det tilsvarende tall for våre handelspartnere var omlag 2%.

Den sterke etterspørselsveksten ga naturlig nok sterk økning i produksjon og sysselsetting. Men vi tapte betydelige markedsandeler både i hjemme- og utemarkeder samtidig som etterspørselen her hjemme økte langt sterkere enn ute. Den tradisjonelle varebalansen ble dermed kraftig forverret. Sammen med nedgangen i oljeprisene førte dette til at driftsbalansen ble svekket fra et overskudd på 25 milliarder kroner i 1985 til et underskudd på 33 milliarder i

Fig. 3
Påløpte investeringer i olje- og gassutvinning og rørtransport
Milliarder kroner 1980-priser



Investeringsveksten i oljevirksomheten har vært en viktig faktor bak de siste års særnorske konjunkturoppgang. Påløpte investeringer (real og lager investeringer) økte med 75% fra 1982 til 1986. Investeringene i oljevirksomheten har de siste årene ligget på et langt høyere nivå enn de samlede industriinvesteringene.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

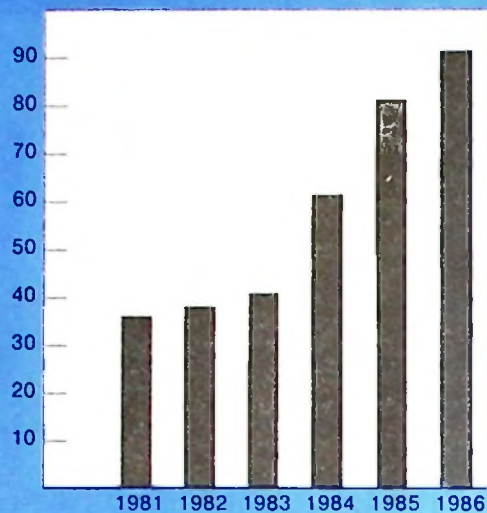
1986. Halvparten av dette kan tilskrives fallet i oljeprisen, resten faller på forverring av den tradisjonelle vare- og tjenestebalansen som også ble svekket av prisfall.

Konjunkturoppgangen fra 1983 til 1986 hadde sine drivkrefter i internasjonal økonomi, petroleumsvirksomhet, finanspolitikk og kredittutvikling.

Ringvirkningene av den internasjonale oppgangen hadde et normalt omfang. Fra 1982 til 1983 økte eksporten av tradisjonelle varer med nær 10%, som er på linje med hva vi tidligere har erfart. En eksportledet oppgang virker nokså raskt stimulerende på industriinvesteringene. Disse økte med i gjennomsnitt 20% pr. år fra 1983 til 1986 og ga et normalt bidrag til veksten i innenlandsk etterspørsel sammenliknet med tidligere oppgangsperioder.

Noe av det «unormale» var imidlertid den sterke etterspørselsstimulansen som Fastlands-Norge ble stilt overfor fra utbyggingen på kontinentalsokkelen (fig. 3). Påløpte investeringer steg med over 75% over de fire årene 1982 til 1986 og var da kommet opp på et nivå som var nesten en halv gang til så høyt som samlede industriinvesteringer. Investeringene i petroleumsvirksomhet ble i hovedsak finansiert fra utlandet, slik at de ikke medførte nevneverdig tilstramning på kredittmarkedet med virkning for annen etterspørsel.

Fig. 4
Registrert innenlandsk kreditttilførsel
til private og kommuner
Milliarder kroner



Etterspørselsstimulanser fra utlandet og petroleumsvirksomheten la sammen med en ekspansiv finanspolitikk grunnlaget for press i norsk økonomi. Sterk økning i sysselsettingen og et stramt arbeidsmarked skapte forutsetninger for høy inntektsvekst og stor optimisme for fremtiden. Dette resulterte i en sterk kredittetterspørsel som lett ble realisert i et kredittmarked der kanaliseringsevnen av kreditt stadig økte.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

En av hovedoppgavene for finans- og kredittpolitikken er å gjennomføre den tilpasning i annen innenlandsk etterspørsel som tilgang av arbeidskraft og kapital og en varig balanse i utenriksøkonomien krever. I den konkrete situasjon tilsa dette en stram begrensning av etterspørselen. Det var imidlertid det motsatte som skjedde.

I årstalen i fjor ble karakteren av finanspolitikken vist gjennom endringer i statsbudsjettets aktivitetskorrigerede balanse. Dette er tatt opp også av Finansdepartementet, senest i Salderingsproposisjonen. Det fremgår her at vårt finanspolitiske problem lå mer i at den var dårlig tilpasset den økonomiske situasjon enn i at den isolert sett var spesielt ekspansiv. Særlig er det grunn til å merke seg at det mest ekspansive året var 1985, da oppgangen ellers gikk for fullt.

Vekst i sysselsettingen på vel 7% over årene 1983–86 og et stramt arbeidsmarked skapte forutsetninger for høy inntektsvekst og stor optimisme for fremtiden. Dette resulterte i en sterk kredittetterspørsel i en tid da mengdemessige kredittreguleringer var i ferd med å miste sin effekt (fig. 4). Dette tok man konsekvensen av gjennom deregulering, men uten at effektive virkemidler som kunne virke inn på de reelle lånekostnader, ble tatt i bruk. Tvert imot var det nominelle rentenivå blitt noe redusert og fradragsretten for renter gjort gjeldende også for den typiske konsumkreditt.

Stigende investeringer og ekspansiv finanspolitikk måtte i en slik situasjon nødvendigvis føre til en betydelig kreditt ekspansjon.

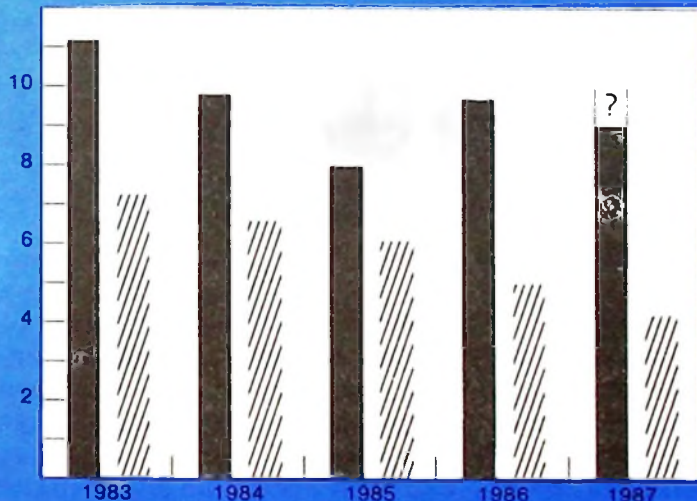
De forholdene jeg her har nevnt, hadde skapt behov for en betydelig tilstrømning i norsk økonomi. Men så lenge petroleumsinntektene var store og valutabeholdningene stigende, kunne en slik tilpasning utsettes. Fallet i oljeprisene gjorde det enda mer påkrevet enn for å legge om politikken, og i løpet av 1986 har det faktisk skjedd en hel del.

Finanspolitisk justering

Tilpasningen har i første omgang funnet sted ved at en i utgangspunktet ekspansiv finanspolitikk for 1986 ble strammet til i løpet av året. Tilstrømningen synes imidlertid ikke å ha gått mye lenger enn å fjerne budsjettets ekspansive karakter. Det politisk mulige gikk foran det økonomisk nødvendige.

Det tar åpenbart tid for en skute i full fart å forandre kurs. Den ekspansive politikken i tidligere år har gitt vekstimpulser som fortsetter å virke. Presset i arbeidsmarkedet førte til sterk inntektsvekst og dermed fortsatt vekst i konsumet. Boliginvesteringene steg med 10%. Skjermede næringer, som uten vansker kunne overvelte sine

Fig. 5
Prosentvis vekst i timelønnskostnader i industrien



■ Norge
////// Handelspartnere

Tendensen til sterkere vekst i lønnskostnadene i Norge enn hos våre handelspartnere blir forsterket både i 1986 og 1987. På grunn av arbeidstidsforkortelsen og lønnsoverheng har timelønnskostnadene for norsk industri økt med 9% allerede før de sentrale og lokale lønnsoppgjørene starter. Hos handelspartnere ventes timelønnskostnadene å øke med vel 4% fra 1986 til 1987.

Kilde: OECD, IMF og Norges Bank.

kostnader, har økt sine realinvesteringer med nær 15% i 1986. Innenlandsk fastlandsetterspørsel økte dermed like mye som året før, til tross for tilstramning og varsel om vanskeligere tider.

På denne bakgrunn kan en knapt si at de nye realiteter har preget vår hverdag i året som gikk. På en rekke områder vil også utviklingen i 1987 bli bestemt av de beslutninger vi tok under oppgangen. Kravene til senere tilpasning blir tilsvarende større.

Arbeidstidsforkortelsen vil, isolert sett, føre til en økning i industriens lønnsutgifter med opp mot 5% fra 1986 til 1987. Dette alene er mer enn forventet total lønnsøkning for våre viktigste handelspartnere (fig. 5). I tillegg er overhendet fra 1986 for industrien på om lag 4%. Allerede før sentrale og lokale lønnsforhandlinger tar til i 1987 har altså norsk industri fått en kostnadsøkning på 9%. Situasjonen i andre sektorer er ikke mye bedre. Arbeidsmarkedet er ved inngangen til 1987 meget stramt, og arbeidstidsforkortelsen vil bidra til å forsterke presset ytterligere. Dermed vil den omstilling av ressurser til konkurranseutsatt virksomhet som oljeprisfallet nødvendiggjør, bli forsinket.

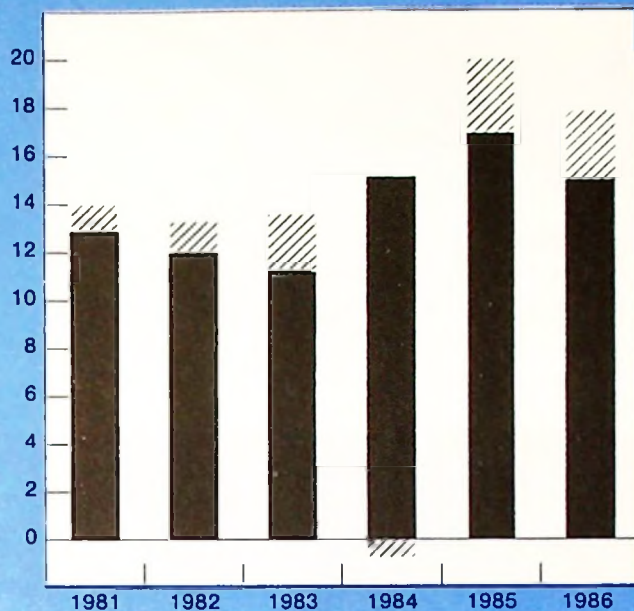
I en slik situasjon kan finanspolitikken vanskelig gjøres stram nok, og for så vidt kunne det være god grunn til å gå lengre med hensyn til å videreføre tilstramningen enn det som er gjort i statsbudsjettet for 1987. Særlig viktig er det å få skåret ned på utgifter som ellers vil ha en innebygd tendens til stigning i årene fremover.

En aktivitetskorrigert tilstramning på 1,6% er likevel ikke ubetydelig, og etter et fall i petroleumsinntektene med knapt 30 milliarder kroner over to år, er budsjettet fremdeles gjort opp uten netto bruk av lånemidler. Selv uten petroleumsinntekter er våre statsfinanser i bedre skikk enn i de aller fleste andre land. Dette er en styrke vi ikke må gi slipp på.

En kredittpolitikk som sviktet

I kredittpolitikken er det på den annen side lite å miste. Gjennom de tre årene 1984–86 var den registrerte kreditttilgang om lag 235 milliarder kroner (fig.6). Dette tilsvarte en økning i realverdien av kredittvolumet med gjennomsnittlig 10% pr. år. Eftervirkninger av reguleringer ut 1983 førte nok til at de registrerte tall for 1984 overvurderte den faktiske kreditttilgang dette året, men dette blir fullt ut oppveiet av at virkemiddelbruken gjennom 1986 dempet den registrerte vekst sett i forhold til den reelle kreditttilgang. Nå ble riktig nok mye av dette rettet opp gjennom årets siste måneder. Holder vi oss til de tre første kvartalene i 1986 (fig. 7), ble mindre enn 60% av samlet kreditttilførsel til private og kommuner registrert som kreditt fra finansinstitusjonene. Resten måtte tilskrives kreditt utenom disse. I siste kvartal ble mye av denne kreditten tatt inn i finansinstitusjonenes balanse, blant annet som følge av de presiseringer og innskjerpinger som ble gitt av Norges Bank og Kredittilsynet. Den samlede registrerte kreditttilførsel ble således i milliarder kroner enda høyere enn i 1985.

Fig. 6
Vekst i innenlandsk kredittgiving
til private og kommuner
Prosent

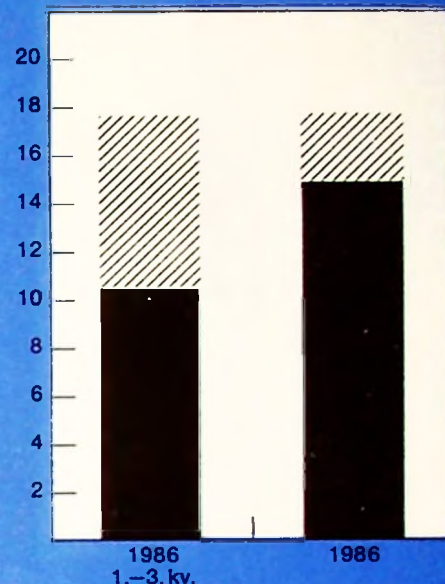


Veksten i innenlandsk kredittgiving tiltok i 1984, og viste sterk økning gjennom 1985. Selv om veksttakten avtok noe i løpet av 1986, var den likevel fremdeles meget høy. Omfanget av lån gitt utenom finansinstitusjonene har vokst betydelig på 1980-tallet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

■ Fra finansinstitusjoner
 ▨ Fra andre kilder

Fig. 7
Vekst i innenlandsk kredittgiving
til private og kommuner
Prosent. Årlig rate



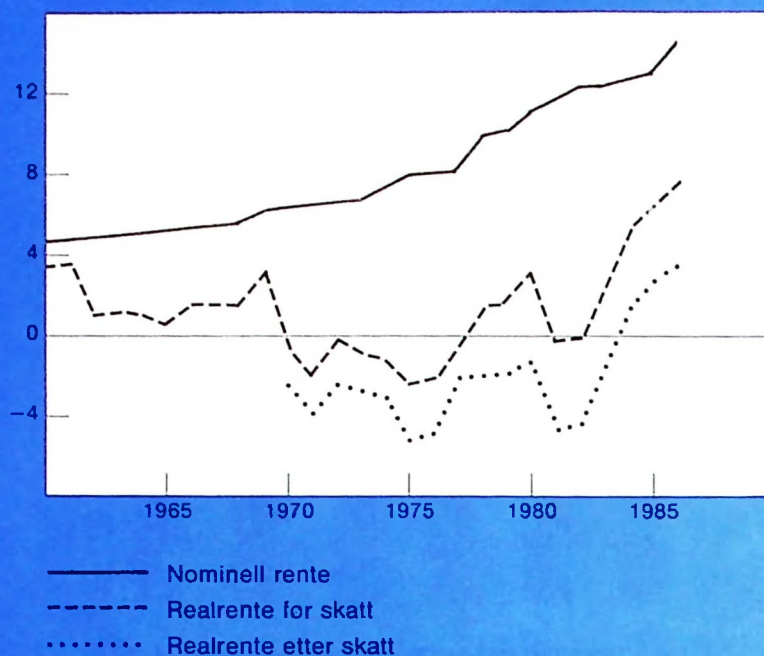
Hvis en på grunnlag av opplysninger fra de tre første kvartalene i 1986 skulle ha gitt anslag for innenlandsk kredittgiving fordelt på finansinstitusjoner og andre, ville fordelingen ha blitt som i den venstre kolonnen i diagrammet. En betydelig del av tilførselen skjedde utenfor de etablerte institusjoners balanse ved ulike former for avlastninger. Mot slutten av året kom imidlertid disse lånene «på plass», noe som fremgår av kolonnen til høyre. Antakelig skjedde dette som følge av innskjøp og presiseringer for statistikkføringen fra Norges Banks side. For 1986 under ett kom dermed veksten i markedslån ned på omtrent samme nivå som året før.

Kilde: Norges Bank.

Ser vi på hele perioden 1983–86 kan den faktiske tilførsel til publikum anslås å ligge 25 milliarder kroner høyere enn de registrerte tall indikerer. Og også de registrerte tall lå langt høyere enn de som var lagt til grunn for kredittbudsjettet. I gjennomsnitt for disse årene lå de mer enn 50% høyere enn tilsvarende tall som var lagt til grunn i de reviderte nasjonalbudsjett. Avvikene, både mellom planlagte og registrerte tall og mellom disse og faktisk kreditttilgang, var av en slik størrelse at de nødvendigvis måtte gi seg sterke utslag i realøkonomien.

Utvikling av parallellmarkeder og bedre utbygd kredittformidlingsapparat utenfor banksystemet har nok i noen grad effektivisert kredittsystemet. Samtidig blir imidlertid mer av kreditten formidlet gjennom kanaler der myndighetene har mindre innsyn og muligheter for å påvirke det som skjer. Det kan også gi grunn til bekymring at hvis betalingsevnen svikter, er det ikke den samme støtpute av fonds og avsetninger som kan møte svikten for kreditt som er formidlet utenom kredittsystemet.

Fig. 8
Renteutvikling



Den reelle lånerenten etter skatt (for en «typisk» industriarbeiderlønn), som i 1970-årene var sterkt negativ, har steget betydelig i 1980-årene. De reelle rentekostnadene har imidlertid på langt nær vært høye nok til å holde kreditt ekspansjonen i sjakk. Dagens høye realrentenivå sammen med svakere økonomiske utsikter må imidlertid ventes å gi klare virkninger på kredittetterspørselen fremover.

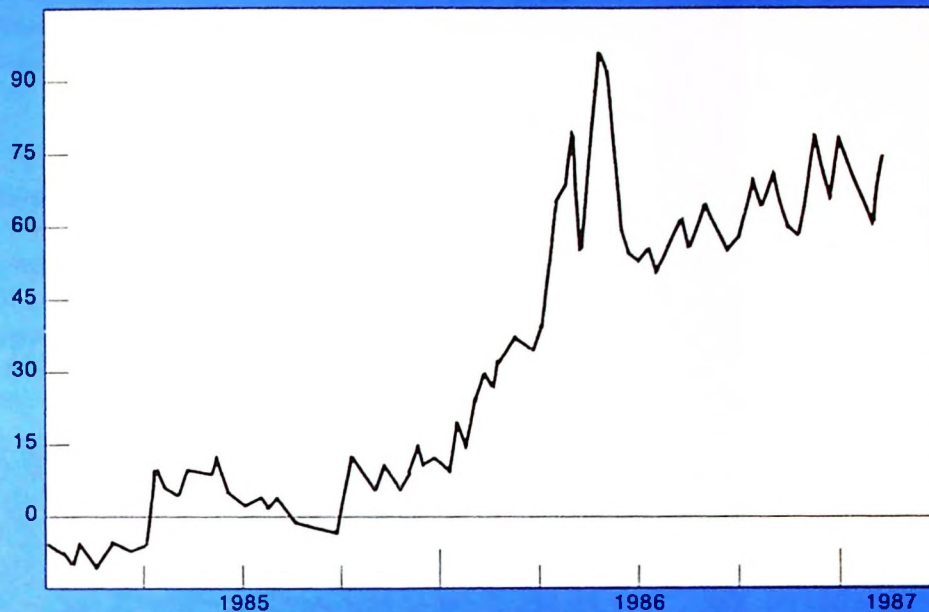
Kilde: Norges Bank.

Kredittreguleringen har ført til stor oppfinnsomhet for å komme utenom den. Da den ble avvirket, viste de ordinære kredittinstitusjoner like stor oppfinnsomhet for å ta tilbake og vinne markedsandeler. Vi fikk en markedsføring av lån og et spekter av lånetilbud som vi ikke hadde sett maken til før – i en situasjon med meget høy kredittetterspørsel.

Reduksjon i inflasjonen fra 1981 til 1985 økte låntakernes realrenter i denne perioden (fig. 8). En viss nedgang i de marginale skattesatser økte realrenten etter skatt enda noe mer. Men denne økning skjedde fra et meget lavt – ja, negativt – nivå. Med de ytre faktorer som stimulerte kredittetterspørselen i 1984–85, samt utviklingen i markedets virkemåte, var de reelle rentekostnader åpenbart på langt nær høye nok til å holde kreditt ekspansjonen i sjakk.

Det kan heller se ut til at låntakerne stod overfor et kredittmarked der belastningen ved låneopptak ble mindre, til tross for økte realrenter etter skatt. I parallelmarkedene ble markeds lån gitt med avdragsfrihet. Dette bidro til å dempe belastningen ved gjeldsbetjening på kort sikt. Også bankene fulgte opp med en dreining over mot lån med lengre løpetid, særlig til boligformål. Bruken av annuitetslån og muligheter for refinansiering er økt. Avdragsbetalinger, som er en form for sparing, er blitt skjøvet ut i tid og redusert i realverdi.

Fig. 9
Netto tilførsel av likviditet fra Norges Bank
Milliarder kroner



For å unngå at renten steg utover det fastlagte nivå, måtte Norges Bank i 1986 låne ut kroner til det norske markedet i meget stort omfang. Kronene ble brukt til å finansiere privat sektors kjøp av valuta til dekning av importoverskuddet og renteunderskuddet overfor utlandet. Valutaen ble skaffet til veie ved at Norges Bank trakk på sine valutareserver i utlandet.

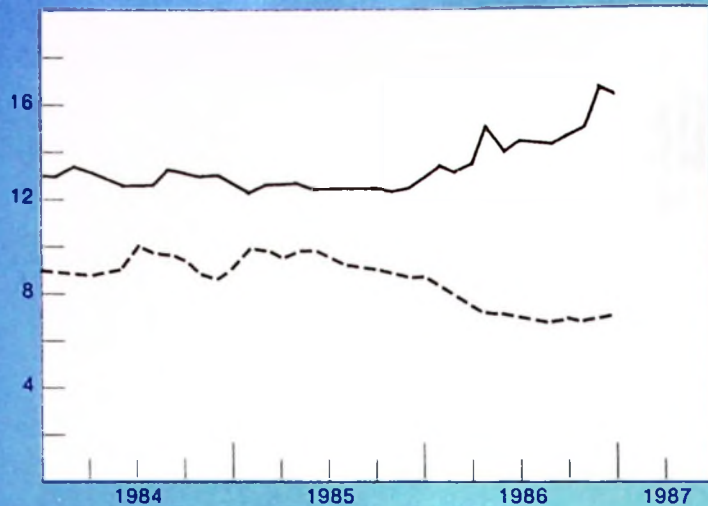
Kilde: Norges Bank.

Økt omfang av markedslån og lettere avdragsordninger for lån fra finansinstitusjoners side for øvrig, kan i seg selv ha bidratt til økt kredittetterspørsel de senere år, særlig hvis låntakerne hadde et relativt kortsiktig perspektiv på belastningen ved gjeldsbetjening. I en viss utstrekning kan vi derfor si at tilbudet i kredittmarkedet har skapt sin egen etterspørsel.

Gjennom hele 1984 og det meste av 1985 var rentenivået politisk bundet gjennom renteerklæringer, og Norges Banks lånerente til bankene måtte tilpasses dette. Da systemet med renteerklæringer ble avløst av renteovervåking høsten 1985, betydde det ikke noe egentlig brudd med tidligere rentestyring. Til tross for betydelig kapitalutgang, ble Norges Banks rente holdt fast på 13% inntil den under valutauroen i fjor vår ble hevet til 14%. Unntatt for noen få dager, ble den deretter holdt på dette nivå inntil tidlig i desember. Samtidig økte prisstigningen – og sikkert også forventet prisstigning – utover i 1986, slik at utslaget i realrenten ble moderert og kreditt- og likviditetseksponeringen fortsatte gjennom hele året.

Dette ga den private sektor mulighet for å dekke sitt finansielle underskudd ved å ta opp lån i det norske marked. For å holde et bestemt rentenivå, som gjennom det meste av året var politisk fastlagt, måtte da Norges Bank tilføre kroner (fig. 9). Disse kronene ble brukt til å kjøpe valuta i markedet, og Norges Bank tilførte mar-

Fig. 10. Tre-måneders rente



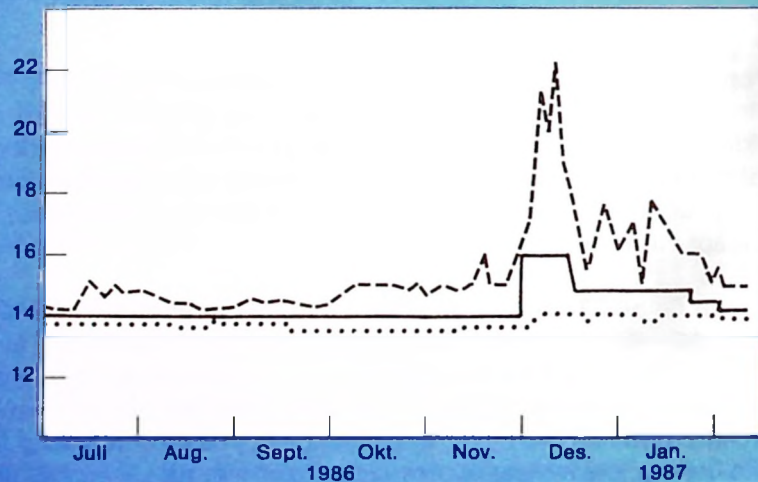
— Norske kroner

- - - - Kurvrenten

På sikt kan ikke valutabehovet dekkes ved å trekke på valutareservene. For å få til den nødvendige kapitalimport må derfor den innenlandske renten ligge så høyt at privat sektor heller foretrekker å låne i utlandet. For at rentedifferansene overfor utlandet igjen skal kunne reduseres, er det avgjørende at norske myndigheter gjennomfører en økonomisk politikk som både er og blir oppfattet som troverdig.

Kilde: OECD og Norges Bank.

Fig. 11. Penge- og kapitalmarkedsrenter



— Lånerente i Norges Bank

- - - - Eurokronerente 1 mnd.

..... Statsobligasjonsrente 5 år

Ubalansen i valutamarkedet var bakgrunnen for økningen i Norges Banks lånerente fra 14 til 16% den 2. desember i fjor. En stram likviditetspolitikk, sammen med usikkerhet i markedet om utviklingen i kronkursen, førte til at pengemarkedsrentene for øvrig steg mer enn lånerenten i sentralbanken. Renteøkningen bredte seg raskt til andre deler av kredittmarkedet, til bankenes utlånsrenter og obligasjonsmarkedet. Balansen i valutamarkedet ble bedre i siste del av januar, og Norges Bank kunne senke lånerenten. Øvrige renter har fulgt etter denne utviklingen.

Kilde: Norges Bank.

kedet valuta for nesten 45 milliarder kroner for å holde den fastlagte kronekurs. Rentepolitikken innebar således at mer enn hele driftsunderskuddet ble dekket av Norges Bank. Det var våre store valutabeholdninger som gjorde det mulig å føre en slik rentepolitikk. Bruddet med denne linjen kom i forbindelse med regjeringens økonomiske opplegg for 1987.

Fra rentestyling til valutastyling

I samsvar med tilråding fra Norges Bank ble det slått fast at rentenivået måtte fastlegges ut fra hensynet til kronekursen og valutabeholdningen. Underskuddet på driftsbalansen skulle i hovedsak dekkes ved kapitalimport til privat sektor. En fortsatt utgang, som den i 1986, vil i løpet av noen tid true vår valutalikviditet.

Vi står her overfor en sammenheng mellom tre størrelser – rente, valutakurs og valutabeholdninger – som ikke kan fastlegges samtidig. En av dem må gi etter. I 1986 lot vi valutakursen gi etter da vi devaluerte. Ellers holdt Norges Bank renten nede, slik at belastningen i stedet falt på valutabeholdningene.

Men skal en få i stand den kapitalimport til privat sektor som vil være nødvendig, må det lønne seg for private å ta opp lån i utlandet. Når vi nå har gått over til å la hensynet til valutaen være bestemmende for renten, betyr det at av de tre størrelser valutakurs, valutabeholdning og rente, er det renten som må gi etter. Den må bli tilstrekkelig høy, i forhold til renten i utlandet, til at kapitalimporten til privat sektor kan dekke valutabehovet (fig. 10). Denne rentedifferanse må være større jo mindre tillit markedsdeltakerne har til norsk politikk. Skal en derfor få ned rentenivået i Norge, er det avgjørende at det blir ført en politikk som både er og blir oppfattet som troverdig, en politikk som på sikt gir varig balanse. Troverdigheten vil bli vesentlig styrket dersom denne politikken har bred oppslutning, så vel i det politiske liv som av næringsliv og organisasjoner. Omvendt vil konflikter og mangel på stabilitet svekke tilliten og kreve et høyere rentenivå.

Den første prøve på den nye politikken kom i desember da Norges Bank økte utlånsrenten med 2 prosentpoeng og i første omgang lyktes i å stanse valutautgangen (fig. 11). Da uroen hadde lagt seg, foretok vi igjen en viss reduksjon av rentenivået, og senere har vi gått videre. Kanskje gikk vi i første omgang litt for raskt fram, men i et lengre perspektiv er dette mindre vesentlig enn at man har erkjent at en ikke står politisk fritt med hensyn til å fastlegge et rentenivå. Renten må fastsettes ut fra markedsmessige forhold. Jo sikrere gjennomslag denne politikken får, jo større blir mulighetene for å kunne sette ned renten.

At den nye linjen innebærer at renten i pengemarkedet nå blir bestemt gjennom beslutninger av Norges Bank, synes å ha gitt enkelte inntrykk av at det er etablert et nytt maktsentrum i politikken. Det er vel riktigere å si at vi står overfor en videreføring av den

oppgave som utøvende organ i penge- og kredittpolitikken som loven har tillagt Norges Bank. Men utøvelsen vil naturligvis alltid skje i samsvar med de retningslinjer for den økonomiske politikk som er trukket opp av våre politiske myndigheter.

Kredittstyring og rente

For tiden er det altså kursstabiliteten og valutabeholdningene som representerer de markedsmessige forhold som rentenivået må fastlegges ut fra. Situasjonen har tvunget oss til å forlate rentestyring til fordel for valutastyring. Men vårt kursnivå er fastlagt med en margin på begge sider av sentralverdien på til sammen 4 1/2%. Systemet forutsetter at en godtar svingninger innenfor dette området ut fra en vurdering av hvordan den valutamessige stabilitet på lengre sikt best kan ivaretas. Valutastyringen setter visse grenser for rentenivået uten at vi på forhånd kjenner disse grensene. Vi er derfor avskåret fra å fastsette et bestemt rentenivå som kan oppfattes som «riktig». Nødvendigheten av valutastyring begrenser også våre muligheter for å bruke renten til å påvirke kredittetterspørselen, men visse muligheter har en likevel innenfor gjeldende svingningsmargin. Etter hvert som vår utenriksøkonomiske og dermed valutamessige stilling styrkes, vil vår handlefrihet med hensyn til å bestemme rentenivået øke. Det er vanskelig å se noen god grunn til at vi derfor skulle gå tilbake til rentestyring.

I et kredittmarked av den type som vi realistisk må regne med å stå overfor, kan vi ikke samtidig styre pris og mengde. Rasjonering av kreditt er blitt et stadig mindre effektivt virkemiddel, og i den grad det enda virker, er virkningen usosial og gir dårlig kapitalanvendelse. Det er de med de gode bankforbindelsene og den beste sikkerheten som vinner fram. For så vidt hensynet til valutaen gir oss handlefrihet med hensyn til fastlegging av rentenivået, vil valget stå mellom rentestyring og styring av kredittmengde, eller – sagt på en annen måte – mellom rentepolitikk og kredittpolitikk. Inntil desember i fjor førte vi rentepolitikk.

Forsøkene på å begrense kreditttilbudet har imidlertid i praksis ført til at rentepolitikken er ført gjennom reguleringer som øker bankenes utlånsrente. Dette er en tungvint og uoversiktlig måte å gjøre det på, sammenliknet med tiltak som virker generelt på renten i pengemarkedet. Mer alvorlig er det at aktiviteten på kredittmarkedet blir ført utenom finansinstitusjonenes balanser. Dette er en tendens som vi nok ville stått overfor i alle fall, og som bekymrer myndighetene også i andre land. Men vår tradisjonelle bruk av virkemidler bidrar ytterligere til å øke dette problem.

Renten virker på kredittetterspørselen i den utstrekning den faller på låntakerne som reelle lånekostnader. Dette betyr for det første at det ikke vil være til å unngå at en økning i rentenivået må føres videre av finansinstitusjonene som økning i utlånsrentene. Men det er behov for at det blir utviklet et bredere marked for lån med ulike grader av rentebinding enn det vi i dag har. Den umiddelbare

sammenknytning mellom Norges Banks utlånsrente til bankene og bankenes boliglånsrente som vi i den senere tid har sett, er verken et nødvendig eller ønskelig element i et fritt kredittmarked.

For det andre betyr det at i jo større grad det forventes at inflasjon skal betale lånet, jo høyere må renten være, og i jo større grad låntakeren kan avlaste seg gjennom fradrag ved skattelikningen, jo høyere må renten være. Kombinasjonen av inflasjon og fradragsrett gir en desto høyere rente. Et helt parallelt resonnement kan gjøres overfor renter på innskudd.

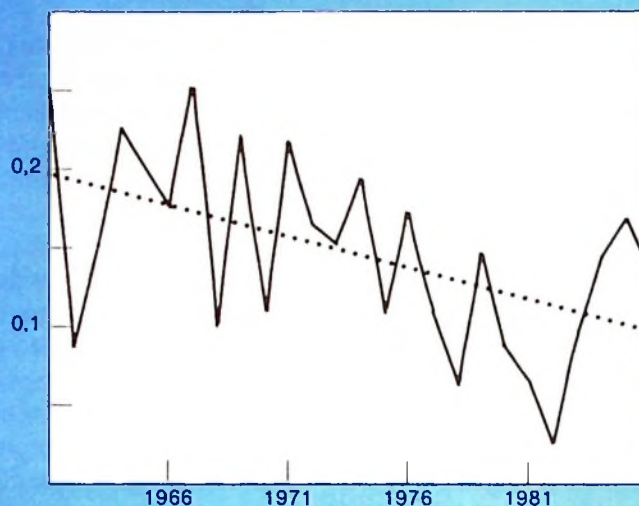
Hensynet til stabiliteten i valutamarkedet tilsier at vi i den nærmeste tiden fremover må regne med et forholdsvis høyt rentenivå. En finanspolitikk som både styrker tilliten til kroneverdien og reduserer kredittetterspørselen, bør etter hvert kunne legge grunnlaget for en rentenedgang. Det samme gjelder synkende inflasjon og mindre skattesubsidiering av renteutgifter som, gjennom sin virkning på kredittetterspørselen, også vil redusere presset i valutamarkedet.

Det synes å rå almen enighet om å bringe ned rentenivået gjennom lavere inflasjon. Men skal renten kunne ivareta sin funksjon, er det like viktig å redusere den skattemessige forvriddning av så vel lånekostnader som kapitalavkastning. Internasjonale organisasjoner som studerer norsk økonomi, har gjentatte ganger understreket nødvendigheten av å gjøre noe med dette. I årets skattevedtak har man kommet et stykke på vei. Det ville være ønskelig at man raskt kan gå videre. Det er selvsagt ikke til å unngå at man her må gjøre konsesjoner så vel til tradisjon som til det politisk mulige. Slike konsesjoner kan imidlertid være kostbare i form av lite økonomisk ressursanvendelse, og vi har ikke lenger like god råd som før til å gjøre dårlig bruk av våre ressurser.

Virkninger av billig kapital

Gjennom hele etterkrigstiden har det vært lagt vekt på at kapital skal være billig og at oppbygging av realkapital skal stimuleres, så vel gjennom skattebestemmelser som gjennom kredittilgang. Etter lenge å ha vært nokså stabil, var realrenten fra 1960 til midten av 1970-årene klart fallende. Dette skyldes at vi fikk en stigende inflasjon uten at den nominelle rente fulgte helt med. Da vi stadig hadde en høy kredittetterspørsel, måtte rasjoneringen av lån utvides og praktiseres stadig strengere. Under slike forhold er det, som nevnt, de sikreste heller enn de mest lønnsomme investeringer som blir prioritert. Vi ville derfor vente at investeringene ga fallende avkastning i form av økonomisk vekst. Ser vi på forholdet mellom vekstraten og investeringskvoten i økonomien som et grovt mål for avkastningen av investeringene, er det nettopp dette vi finner (fig. 12). Forholdstallet viser en klart synkende trend gjennom de siste 20 år.

Fig. 12
Forholdet mellom BNP-vekst og brutto-
investeringenes andel av BNP. Fastlands-Norge



— Faktisk
..... Trend

Forholdstallet mellom reell vekst i BNP og bruttoinvesteringenes andel av BNP (investeringskvoten) året før er et grovt mål for den avkastning investeringene gir. Over de 25 siste årene har det vært en trendmessig nedgang i dette forholdstallet. En kan folgelig si at våre investeringer kaster stadig mindre av seg.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tendensen til synkende realrente forsterkes om vi ser på realrenten etter skatt. Denne har kanskje større betydning for husholdningene enn for næringslivet. Men for den betydning den har, trekker den i alle fall i retning av at lånekapital er blitt enda billigere. Dette er ikke stedet for å forsøke å gi en fullstendig forklaring på det forhold som her er vist. Blant annet må et skattesystem som i hele sin oppbygning er basert på nominelle størrelser, dvs som forutsetter lav inflasjon for å virke rimelig nøytralt, ha ført til ytterligere skjevheter med hensyn til valg av investeringsobjekter. Vi kan heller ikke se bort fra at investeringene i noen grad har gått med til å kompensere for sviktende arbeidsproduktivitet.

Spørsmålet om årsakene bak en synkende kapitalavkastning, og dermed hva vi kan gjøre for å snu tendensen, er like viktig som det er vanskelig. Derfor håper vi i Norges Bank å kunne arbeide videre for å kaste mer lys over problemet.

Grenser for gjeld

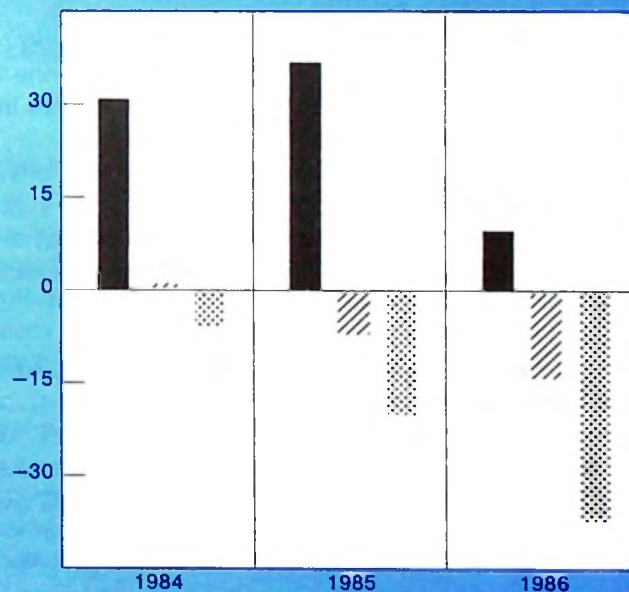
I årstalen i fjor viste jeg at en fortsettelse av den økonomiske politikk fra første halvdel av dette 10-år og inn i 1990-årene ikke var en farbar vei. Fremskrivningene bygde blant annet på uendret utforming av den økonomiske politikk i forhold til første halvdel av 1980-årene, altså en strammere politikk enn i 1985–86. Bereg-

ningene illustrerte en ubalanse i økonomien som ville resultere i en uhåndterlig utenlandsgjeld utover i 1990-årene. Samtidig ville arbeidsmarkedet vise en svakere utvikling.

Perspektivberegningen i fjorårets årstale var basert på en oljepris fram mot 1990 på 140 kroner pr. fat. Dette er i overkant av dagens pris. I mellomtiden har prisen vært nede i under 70 kroner pr. fat. Det siste års utvikling har først og fremst bekreftet den betydelige usikkerhet som er knyttet til oljemarkedet.

I Nasjonalbudsjettet er tilsvarende beregninger ført videre fram mot 1995. Disse er basert på en noe lavere pris de nærmeste årene, men i en mulig høyprisbane er det antatt at flere års lav pris kunne legge grunnlag for et kraftig prishopp en gang på 1990-tallet. Skulle prisene for noe lengre tid stabilisere seg på det noe høyere nivå som vi ser i dag, vil det trekke i retning av at et eventuelt prishopp blir skutt ut i tid. Slike revisjoner av prisforutsetningene for olje, som det stadig kan være grunnlag for å gjøre, endrer ikke hovedbudskapet i såvel Finansdepartementets som våre beregnin-

Fig. 13
Finansiell sparing for Fastlands-Norge
Milliarder kroner



■ Offentlig sektor
 // Lønnstakere
 ● Andre private

Selv om den offentlige sektor økte sin finansielle sparing i 1985 på grunn av store oljeinntekter, begynte svekkelsen av Fastlands-Norges finanssparing allerede det året. Både lønnstakere og foretak i Fastlands-Norge reduserte sin finanssparing sterkt. Dette fortsatte i 1986. Sammen med fallet i oljeprisen medførte dette en sving for landet som helhet fra en positiv finanssparing (overskudd på driftsbalansen) på 25 milliarder kroner i 1985 til en negativ finanssparing på 33 milliarder i 1986.

Kilde: Norges Bank.

ger om at uten en endring i politikken ville vi få en uhåndterlig utenriksøkonomi. Opplegget for 1987 innebærer allerede en viss endring som imidlertid vil måtte føres videre gjennom flere år.

Når Norge har underskudd overfor utlandet, må dette nødvendigvis finnes igjen som et finansielt underskudd for enkelte norske sektorer. For 1986 og 1987 finner vi det ikke hos staten og for fjoråret heller ikke hos kommunene. Noe faller på oljeselskapene, men hovedtyngden faller imidlertid på andre foretak og på husholdninger.

Om vi nå forsøker å se videre fremover, hvem skal da ta underskuddene? La oss konsentrere oss om Fastlands-Norge, idet vi går ut fra at både petroleumsvirksomhet og sjøfart tar vare på sitt eget finansieringsproblem.

I Norges Bank har vi forsøkt å analysere dette spørsmål på basis av de forutsetninger som er lagt til grunn for fremskrivningene i Nasjonalbudsjettet. Hensikten har langt mer vært å belyse en problemstilling enn å gi noen form for prognose.

Svekkelsen av Fastlands-Norges stilling begynte allerede i 1985 (fig. 13). Når driftsoverskuddet overfor utlandet likevel holdt seg så godt oppe dette året, skyldtes det særlig at petroleumssektorens finanssparing økte sterkt. Men både andre foretak og husholdninger hadde en sterk nedgang i finanssparing. Denne tendensen ble forsterket i 1986 og ser foreløpig ut til å fortsette inn i 1987.

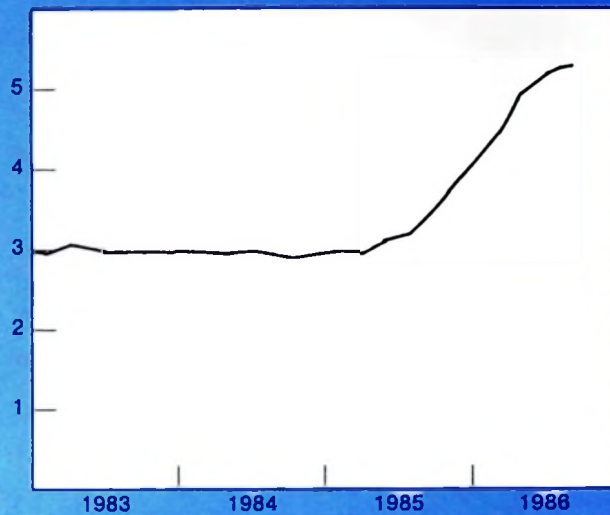
De fremskrivninger som er gjort, innebærer at den private sektor vil måtte fortsette å ha negativ finanssparing, dvs stå som netto låntaker, gjennom hele perspektivperioden. Spørsmålet er i hvilken grad en slik utvikling lar seg realisere og hvilke forhold som eventuelt vil korrigere den.

Husholdningene har gjennom de siste år økt sin gjeldsbelastning og sine netto renteutgifter ganske dramatisk (fig. 14). Med høyere rentenivå og en sannsynlig nedgang i realinntekter i 1987, vil denne utviklingen forsterkes. Vi må kunne regne med at dette ganske snart vil føre til redusert gjeldsøkning og slå over i positiv netto finanssparing.

Private bedrifter vil heller neppe ønske å øke sin nettogjeld i det tempo som de for tiden gjør, og selv om de skulle ønske det, kan det være tvilsomt hvor lenge deres kredittverdighet ville sette dem i stand til å pådra seg mer gjeld.

Men dersom den private sektor ikke vil øke sin gjeld, må den redusere sin etterspørsel. Dette vil få konsekvenser for aktivitetsnivå og sysselsetting. Opprettholdelse av sysselsettingen vil da forutsette at staten tar den nødvendige belastning gjennom underskudd i sine budsjetter. Dette underskudd måtte i så fall finansieres ved lån i utlandet, siden innenlandsk opplåning ville forutsette positiv privat finanssparing og tilsvarende sterkere redusert privat etterspørsel.

Fig. 14
Husholdningens netto renteutgifter i prosent av
disponibel inntekt



Husholdningenes påløpte netto renteutgifter (sesongkorrigert og avstemt mot nasjonalregnskapet) regnet som andel av disponibel inntekt økte gjennom 1985 og 1986 fra 3% til over 5%. Årsaken er dels nedgangen i husholdningenes finansielle nettofordringer og dels at utlånsrentene har økt sterkere enn innskuddsrentene.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

I utgangspunktet har den norske stat en førsteklasses kredittverdighet. Skal den kunne opprettholdes, må man i utenlandske kapitalmarkeder ha tillit til at vi er i stand til å foreta de tilpasninger i vår økonomi som en varig balanse vil kreve. En stortilt opplåning for å opprettholde en høy sysselsetting, svarer neppe til hva utlandet oppfatter som varig balanse. Kredittverdigheten gir oss nok en viss handlefrihet, men handlefrihet som brukes, vil også forbrukes.

På den annen side har en liten glede av handlefrihet som en ikke gjør bruk av. En sterkt begrenset opplåning som ledd i en planmessig og rimelig rask tilpasning kan nok derfor forsvares. Men en opplåning som bare utsetter problemene, vil gjøre tilpasningen desto vanskeligere når den en gang må gjøres.

De fleste OECD-land som har hatt underskudd i utenriksøkonomien, har latt bedrifter og finansinstitusjoner stå for kapitalimporten. Staten har lånt hjemme for å dekke sitt finansieringsbehov. De få land som har fulgt en linje basert på statlig utenlandsopplåning, har nå forlatt den. Dette gjelder blant annet våre naboland.

Hvis ingen norske sektorer vil eller kan ta det finansielle underskudd, vil noe av det utenriksøkonomiske problem som perspektivskissen viser, heller melde seg som et sysselsettingsproblem. Det betyr ikke at våre bekymringer om utenriksøkonomien har vært overvurdert. Det betyr tvert imot at underskuddene er så pass uhåndterlige, at det blir sysselsettingen som i stedet blir rammet. Vi

vil kunne gå inn i 1990-årene både med et utenriksøkonomisk og et sysselsettingsproblem. Dette er nettopp denne situasjon vi har fryktet, når vi fra Norges Banks side har lagt vekt på at politikken måtte ha som en grunnleggende målsetting å ivareta den varige balanse i utenriksøkonomien.

Gjensyn med virkeligheten

Det perspektiv som her er trukket opp, virker kanskje ikke så oppmuntrende. Men egentlig er vi ikke stilt overfor noen annen type virkelighet enn den vi var fortrolig med for 10–15 år siden, den gang vi levde rimelig bra av hva vår egen innsats av produksjonskapital og arbeid kunne gi. Perspektivet er heller ikke mer skremmende enn hva mange andre land har vært og fremdeles er stilt overfor. Om det fortøner seg mørkt for oss, er det kanskje fordi vi er blendet av det hell vi gjentatte ganger har vært begunstiget av.

Tvert imot er vi på mange måter fortsatt heldig stilt sammenliknet med mange andre. For det første har vi andre lands dårlige erfaringer å trekke lærdom av, foruten av de feil vi selv tidligere har gjort.

For det andre starter vi omstillingsprosessen med et statsbudsjett som fremdeles er gjort opp med overskudd og uten at netto renteutgifter belaster statsfinansene. Andre land har gjerne startet omstillingsprosessen etter at staten er sunket dypt ned i gjeld.

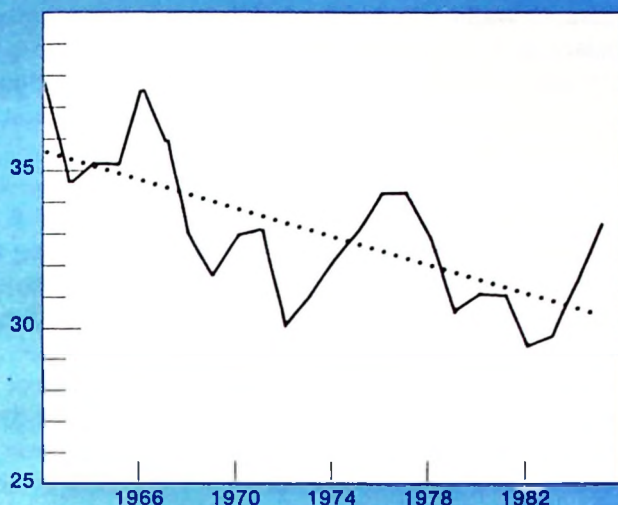
For det tredje er vi fremdeles nettoeksportør av petroleum og vil fortsette å være det. Formuen er der, selv om inntektsstrømmen fra den ikke er så stor som vi en gang trodde den ville bli.

Den oppgave vi står overfor er dels å begrense vår innenlandske etterspørsel til våre faktiske inntekter og dels å erstatte bortfallet av inntekten fra petroleumseksport med inntekter fra annen produksjon. Å få bedre samsvar mellom inntekt og anvendelse, innebærer en politikk som ofte omtales som «sparelinjen». Den er nødvendig, og det har jeg allerede sagt mye om. Anvendt alene vil den imidlertid måtte føre til ledighet. For å motvirke dette, må de markedsrettede deler av vår økonomi følge en vekstlinje. La oss nå se på hva forutsetningene for dette er.

Vi må da først konstatere at vi i utgangssituasjonen ikke stiller spesielt sterkt. Konkurransutsatt industri er først nå tilbake på samme nivå som i 1974. Den har heller ikke særlig mye ledig kapasitet å ta i bruk. Store deler av vår handelsflåte er registrert under fremmed flagg, og vil i årene fremover gi mindre inntekter og sysselsetting for nordmenn enn den har gjort. Selvsagt har vi også oppmuntrende vekstområder, men vi har ingen bred basis å vokse fra i markedsrettet virksomhet. Desto viktigere er det at forholdene blir lagt til rette for nyskaping.

Ett av vilkårene for nyskaping er at en rimelig stor del av samfunnets sparekapital blir disponert slik at den tjener markedsrettet

Fig. 15
Andel av bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge
der investeringsbeslutningen blir tatt under gene-
relle rammebetingelser



— Faktisk
 Trend

Fra de totale bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge er trukket investeringene i offentlig forvaltning og offentlig eide bedrifter og dessuten investeringer foretatt under spesielt gunstige rammebetingelser i primærnæringene og i boligsektoren. At vi har latt en stadig voksende andel av investeringene bli bestemt utenfor markedet, er høyst sannsynlig en medvirkende årsak til den lave avkastningen på investeringene.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

produksjon og etter markedsmessige kriterier. Et velfungerende konkurrerende kreditt- og kapitalmarked har her en viktig oppgave. Men en forutsetning for at det skal virke samfunnsøkonomisk effektivt, er at ikke skattesystemet skaper alvorlige forvridninger i kanaliseringen av kapitalstrømmene. Vårt skattesystem tilfredsstiller neppe dette krav.

Vi har også latt en voksende andel av investeringene bli bestemt utenom markedet. Det gjelder investeringer i offentlig forvaltning, boliger og primærnæring og i offentlige foretak av forskjellig slag. Slike investeringer behøver ikke være dårlige, men vi kan ikke vente at de skal gi så stor avkastning hvis man ved beslutningen legger hovedvekten på andre hensyn, som f.eks. distriktsutbygging, miljø eller fordeling av goder. Disse ivaretar verdier som på mange måter kan likestilles med forbruk, og legger vi stor vekt på slike hensyn, må vi akseptere å bruke mye til investeringer og tilsvarende mindre til forbruk.

Brorparten av de investeringer som foretas, blir besluttet av offentlige organer eller under spesielle rammebetingelser som offentlige organer har fastlagt. Gjennom de siste 25 år har det vært en synkende andel — og i de senere år bare vel 30% — som er bestemt ut fra generelle rammebetingelser (fig. 15). Det er ikke urimelig å anta at dette har medvirket til den nedgang i forholdet mellom vekstraten og investeringskvoten som ble vist tidligere.

Det er den nye virksomhet som skapes under generelle, markedsrettede rammebetingelser, som må gi muligheter for den arbeidskraft som blir fristilt, når etterspørselen svikter. Vårt nåværende høye sysselsettingsnivå gjør denne oppgave både lettere og vanskeligere. Den blir lettere for så vidt som vi har en arbeidsstyrke som allerede har arbeidserfaring. Vi har sett i andre land at de som har gått lenge ledige, er vanskelige å innpasse i arbeidslivet. Dette gjelder særlig unge som ikke tidligere har hatt en fast arbeidstilknytning. Ledigheten går lettere opp enn ned.

Men oppgaven blir vanskeligere i den utstrekning det nåværende press i arbeidsmarkedet har gitt et høyt lønnsnivå og sterke lønnskrav. Vårt høye kostnadsnivå og den kostnadsøkning som gjennom dette året vil finne sted, er en trussel både mot de arbeidsplasser vi har, og mot de som skulle skapes.

Gjennom inneværende år vil hovedproblemet i arbeidsmarkedet fortsatt være at det er for stramt. På samme måte som en ekspansiv politikk i 1984 og 1985 slo ut for fullt ett til to år senere, må den tilstramning som nå gjennomføres, ventes for alvor å gi seg utslag først fra neste år. I arbeidsmarkedet vil virkningen dessuten bli noe forsinket som følge av arbeidstidsforkortelsen.

Situasjonen i arbeidsmarkedet vil etter hvert kunne minne om den som utviklet seg gjennom 1982–84. Da ble den, som tidligere nevnt, motvirket gjennom økt petroleumsaktivitet og en ekspansiv politikk finansiert av oljeinntektene. Nå vil petroleumsaktiviteten være på retur, og vi kan ikke regne med store oljeinntekter. Våre tidligere erfaringer sier oss mer om hvordan man ikke bør møte en slik situasjon, enn hva man bør gjøre.

I 1970-årene kunne vi møte den med statlig opplåning. Dette var lett fordi både vi og internasjonale kapitalmarkeder ventet snarlig og sterk stigning i statens inntekter. I dag er det lite grunnlag for en slik forventning. Staten vil derfor ikke kunne løse et sysselsettingsproblem gjennom ekspansiv finanspolitikk. Tvert imot vil sviktende aktivitetsnivå svekke statens finansielle stilling. Skal stillingen kunne opprettholdes, vil det være behov for fortsatte tilstramningstiltak. Mens økende aktivitet bidro til å øke budsjettoverskuddet i 1985, til tross for en ekspansiv politikk, får vi i årene fremover den motsatte virkning.

Vi vil ikke kunne stimulere aktiviteten gjennom likviditetsskapning og lavere rentenivå. Det ville redusere næringslivets interesse for å låne i utlandet og øke belastningen på valutabeholdningen. En kostnadsstigning som øker usikkerheten med hensyn til kroneverdien, vil trekke rentenivået ytterligere oppover.

Situasjonen kan i virkeligheten bare møtes på en konstruktiv måte ved at vi tar belastningen på våre realinntekter. Dette må skje gjennom de nominelle inntekter om kroneverdien samtidig skal kunne sikres. Ut fra dette, og med den innebygde lønnsøkning som overheng og arbeidstidsforkortelse allerede innebærer, er egentlig et nulloppgjør til våren for høyt.

I et lengre perspektiv må vi imidlertid ikke ensidig konsentrere oss om lønnsnivået. Like viktig er det å gjenskape en slik fleksibilitet i inntektsdannelsen at nye arbeidsmuligheter kan åpnes. Gjennom lengre tid er inntekter for ulike grupper blitt bundet sammen gjennom politiske vedtak, praksis og avtaler. Det har vært en form for solidaritet i en tid da staten kunne garantere sysselsettingen. Når staten ikke lenger kan det, vil denne form for solidaritet mellom de som har arbeid, stenge andre ute. Vi ser i andre land hvordan den farligste form for klasseskille holder på å danne seg mellom de som er med i arbeidslivet, og de som ikke er det. Det er fremfor noen de som står i fare for å falle i denne siste gruppen, som trenger vår solidaritet.

Når kravet stilles til lavere arbeidskostnader, pekes det ofte på at også andre kostnadselementer er viktige, spesielt kapitalkostnadene. Jeg har tidligere i kveld forsøkt å vise at et forsøk på å holde lave kapitalkostnader neppe fører til god kapitalanvendelse. Men lave kapitalkostnader betyr også at det blir lønnsomt å erstatte arbeidskraft med kapital. Tiltak for å bringe kapitalkostnadene ned i forhold til hva balansen i kapitalmarkedene tilsier, vil derfor svekke sysselsettingen. Dessuten vil de innebære en eller annen form for subsidiering, som til syvende og sist i hovedsak må bæres av lønntakerne selv.

Det sies ofte at man i Norge må innstille seg på å være et høykostland. Det er egentlig vanskelig å legge noen klar mening i et slikt utsagn. Et land kan bare tillate seg å ha så høye kostnader som verdien av dets produksjon tilsier. Hensynet til den varige balanse vil i lengden også bli bestemmende for det kostnadsnivå man kan holde. Er det blitt for høyt til at vi kan etablere en slik balanse, kan vi bringe det ned gjennom planmessige tiltak med begrenset velferdstap. Alternativet er at det faller som følge av påtvungne tilstramminger, arbeidsledighet og devalueringer med et langt større velferdstap. Å leve med et kostnadsnivå som ikke er i samsvar med varig balanse, eksisterer ikke som alternativ.

Sterke ord har vært brukt for å karakterisere vårt lands vanskelige situasjon, og jeg har kanskje båret ved til ilden. Vi må da ikke glemme at sett utenfra har vi fortsatt viktige privilegier i behold. Mange land har langt større problemer å løse og dårligere forutsetninger. Hvis den virkelighet vi nå møter fortøner seg kriseartet, er det kanskje fordi vi så lenge ikke har vært vant til å ha det normalt vanskelig. Hver gang de økonomiske lovmessigheter skulle ramme oss, ble det gjort et unntak. Men ikke noe land kan bygge sin fremtid på varige særordninger i forhold til de økonomiske lover.

Norges Banks økonomiske oversikter

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

I kapittel 1 vil en presentere Norges Banks vurdering av *den økonomiske situasjonen*. En *aktuell utdyping* blir presentert i kapittel 2. Denne gang tar vi opp husholdningenes tilpasning av konsum og sparing de to siste år og utsiktene fremover. Kapittel 3 består av en *temaartikkel* med emner som vil veksle fra kvartal til kvartal i denne rekkefølge:

- Mars: Er kapitalbevegelsene destabiliserende.
- Juni: Penge- og kapitalmarkedene.
- September: Internasjonale valutaforhold og kapitalmarkeder.
- Desember: Den økonomiske situasjon internasjonalt og i Norge.

I kapittel 4, *Nytt siden sist*, gis det en summarisk oversikt over utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene internasjonalt og i Norge.

Redaksjonen avsluttet 25. mars 1987

Økonomisk oversikt— kap. 1 Den økonomiske situasjonen

Hovedutfordringen for verdensøkonomien har i noen tid vært å redusere de store ubalansene i verdenshandelen uten at den økonomiske veksten reduseres. Hittil har ikke dette lyktes. BNP-veksten i hovedlandene ble i 1986 2 1/2 % mot anslått 3–3 1/2 % fra knapt ett år siden. For 1987 ventes om lag samme eller enda lavere vekst. Spesielt i Vest-Tyskland er utviklingen svak, og økningen i BNP kan der bli så lav som 1 1/2 % i 1987. Ubalansene i verdenshandelen økte ytterligere i 1986 til tross for de siste to års betydelige kursfall på dollar overfor Japans og de europeiske lands valuta. Et positivt trekk i industrilandenes økonomi er den lave inflasjonen. Dels er denne forårsaket av den svake råvareprisutviklingen, noe som rammer u-landene hardt. Det er ingen tegn til en snarlig generell økning av råvareprisene.

Utgangspunktet for inntektsoppgjørene og gjennomføringen av den økonomiske politikken i Norge er uendret. Privat forbruk og industriinvesteringer viser noe lavere vekst enn tidligere antatt. Sammen med noe bedre bytteforhold for tradisjonelle varer og økt eksportverdi av råolje og naturgass har dette ført til en viss bedring av driftsbalansen overfor utlandet. Norge vil allikevel bygge opp en betydelig gjeld overfor utlandet gjennom 1987. Arbeidsmarkedet er fremdeles stramt, og pris- og kostnadsveksten må avdempes vesentlig for å sikre omstillingene i norsk økonomi.

Utviklingen i internasjonal økonomi var svakere enn ventet i 1986

Den optimismen om den fremtidige utviklingen i verdensøkonomien som ble skapt av oljeprisfallet, nedgangen i rentenivået og fallet i dollarkursen, ble ikke innfridd i 1986. Prisstigningen nådde riktignok et bunn-nivå, men produksjonsutviklingen ble klart svakere enn ventet, og ubalansene i verdenshandelen fortsatte å øke til tross for den kraftige kursnedgangen på amerikanske dollar i forhold til japanske yen og de europeiske valutaer. I mai i fjor anslo OECD BNP-veksten i USA, Japan og Vest-Tyskland til mellom 3 og 3 1/2 % i 1986. Foreløpige regnskapstall viser at veksten ble i underkant av 2 1/2 % i alle tre landene. Underskuddet på USAs driftsbalanse overfor utlandet økte fra 2,9 % av BNP i 1985 til 3,4 % i 1986. Dette ble motsvar av meget sterk økning av overskuddene i Japan og Vest-

Tyskland; i Japan fra 3,7 % av BNP i 1985 til 4,4 % i 1986 og i Vest-Tyskland fra 2,1 % av BNP i 1985 til 4,1 % i 1986. Årsakene til den relativt svake utviklingen i 1986 er flere. Noe komprimert kan en si at de som har tapt på den betydelige endringen i inntekter mellom land, har tilpasset seg sine lavere inntekter raskere enn ventet, samtidig som vinnerne har opptrådt mer forsiktig overfor den uventede gevinsten.

Samtidig med at den faktiske utviklingen i 1986 viste seg å bli svakere enn forventet, er prognosene for 1987 blitt nedjustert. Særlig gjelder dette Vest-Tyskland. EF-kommisjonen har for eksempel i sin siste oversikt nedjustert anslaget for BNP-veksten i 1987 for de 12 medlemslandene til 2,3 %. Bare for 4 måneder siden var anslaget 2,8 %. Tabell 1.1 viser de endrete anslag for utviklingen 1987 i USA, Japan og Vest-Tyskland.

Tabell 1.1. *Bruttonasjonalprodukt i faste priser. Prosentvis endring fra foregående år.*

	Anslag desember 1986			Anslag mars 1987	
	1985	1986	1987	1986	1987
USA	2,7	2 ³ / ₄	3	2,5	2 ¹ / ₂
Japan	4,5	2 ¹ / ₄	2 ³ / ₄	2,5	2 ¹ / ₂
Vest-Tyskland	2,5	2 ³ / ₄	3 ¹ / ₄	2,4	1 ¹ / ₂

Kilde: OECD, DRI, IMF og egne anslag.

Oppgaven med å redusere ubalansene i verdenshandelen er knapt påbegynt

Som omtalt i tidligere kvartalsoversikter, er hovedutfordringen for verdensøkonomien å redusere den utenriksøkonomiske ubalansen uten at den økonomiske veksten avtar. Hittil har ikke dette lyktes. De betydelige reelle omstillingene USA, Japan og Vest-Tyskland vil bli nødt til å gjennomføre, har en bare så vidt sett begynnelsen på. USA må øke sin konkurranseutsatte sektor relativt til den skjermede, mens Japan og Vest-Tyskland må gå den motsatte veien. De store valutakursendringene som har skjedd de siste to årene, har foreløpig ikke resultert i reelle omstillinger av betydning fordi det har tatt lengre tid enn ventet før valutakursendringene har slått ut i vridninger i de relative priser mellom hjemmeproduerte og importerte varer og tjenester i de enkelte landene. Den økonomiske politikken i hovedlandene har heller ikke i tilstrekkelig grad vært samordnet og innrettet med reduksjon av ubalansene for øye. I 1986 økte innenlandsk etterspørsel om lag like mye i USA, Japan og Vest-Tyskland.

I flere land har det skjedd og skjer det nå en omlegging av skattesystemet. Disse omleggingene ser nokså entydig ut til å gå i retning av lavere skattesatser, dempet progresjon og en viss utvidelse av skattegrunnet. Noen umiddelbar effekt på ubalansene i verdenshandelen vil ikke slike skatteomlegginger ha, men det kan på lengre sikt bidra til å bedre veksten i verdensøkonomien.

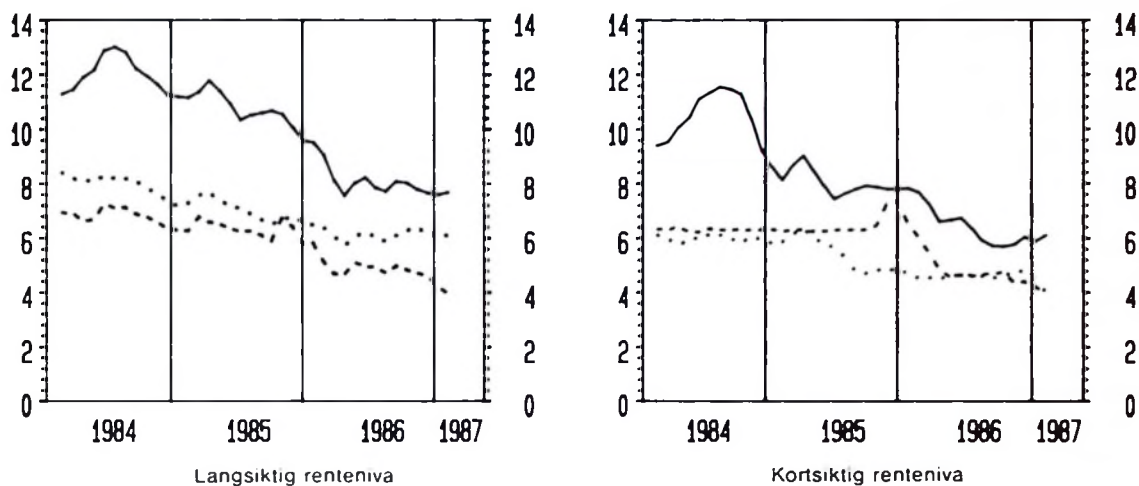
Fortsatte ubalanser krever vedvarende kapitalbevegelser. Fram til 1985 ble underskuddet i USA finansiert ved privat kapitalimport som var større enn nødvendig for å finansiere driftsunderskuddet. Resultatet var kraftig stigning i dollarkursen. De siste par årene har ikke den private kapitalimporten vært tilstrekkelig til å dekke de stadig økende underskuddene. Dollarkursen har falt kraftig, og myndighetene har intervensert i valutamarkedene for å hindre et for raskt og sterkt prisfall.

En viktig forutsetning for at utlandet stadig skal være villig til å øke sine fordringer på USA, er at den fremtidige avkastningen av plasseringer i USA (både finansielle og direkte investeringer) vurderes som større enn alternative plasseringer i andre land. Høyere rente i USA enn i Japan og Vest-Tyskland gjennom flere år har bidratt til dette. Siden 1985 er imidlertid renteforskjellen blitt redusert. Det langsiktige rentenivået i USA falt med 2,6 prosentpoeng fra 1985 til 1986, mens nedgangen i Vest-Tyskland og Japan var henholdsvis 1 og 1,3 prosentpoeng. Den sterke rentenedgangen i USA er et resultat av ekspansiv pengepolitikk som blant annet har hatt som siktemål å bringe ned dollarkursen, og som har kunnet la seg gjennomføre uten særlig inflasjonsfrykt på grunn av fallet i oljeprisen og bare moderat økonomisk vekst. Siden tidlig på høsten er det ikke skjedd ytterligere rentenedgang i USA. Etter årsskiftet er imidlertid diskontoen senket både i Japan og i Vest-Tyskland til henholdsvis 2,5 og 3%. Samtidig fortsatte svekkelsen av dollarkursen inn i det nye året. Fra utgangen av desember til utgangen av februar falt dollarkursen med 6,3% overfor vest-tyske mark og med 4% overfor japanske yen. Kursforholdet mellom hovedvalutaene har stabilisert seg de siste ukene.

En har i den senere tid sett en tendens til at kapitalimporten til USA dreier mer over mot direkte investeringer. Mulighetene til amerikanske proteksjonistiske tiltak kan gi insitamenter for å etablere seg i USA direkte, bak eventuelle handelshindringer. De nåværende

Figur 1.1. Kort- og langsiktig rentenivå i USA, Japan og Vest-Tyskland

— USA
 - - - Japan
 ····· Vest-Tyskland



Både det kortsiktige rentenivået (3-måneders papirer) og det langsiktige (statsobligasjoner) har falt de siste årene. Lavere inflasjon og relativt svak økonomisk vekst er hovedårsaken til rentenedgangen. Nedgangen i rentenivået har vært sterkest i USA, slik at renteforskjellen mellom USA og Japan og Vest-Tyskland er blitt redusert. Den reduserte renteforskjellen er en årsak til de siste to års fall i dollarkursen.

Kilde: OECD.

kursforhold mellom hovedvalutaene gjør det også lønnsomt å flytte produksjonen av konkurranseutsatte varer fra for eksempel Japan til USA. Japansk bilindustri gjør dette i en viss grad allerede.

Det er vanskelig å si hva den siste tids utvikling i renter og valutakurser har betydd for forventninger om den fremtidige utvikling i disse størrelsene. Det er disse forventningene som bestemmer størrelsen på kapitalbevegelsene og dermed i stor grad valutakursutviklingen. Fortsatt kursnedgang på amerikanske dollar vil trolig få raskere prisvirkninger enn den nedgangen som hittil er skjedd. På grunn av den såkalte «J-kurve effekten» vil det ta tid før en ser bedring i de nominelle utenrikshandelstallene. Dette kan øke faren for proteksjonisme ytterligere, samtidig som prisstigningen i USA kan tilta. De store bevegelsene i relative kursforhold kan ha skapt en viss usikkerhet i næringslivet. En slik usik-

kerhet kan bidra til å skape tilbakeholdenhet på investeringsiden, ikke minst i Vest-Tyskland og Japan, og kan være en årsak til den forholdsvis svake investeringsutviklingen i disse landene.

På G-6 møtet (det såkalte «Louvre-møtet») i Paris i januar var det enighet om at de gjeldende kursforhold var passende og burde holdes inntil videre. Likevel er det et åpent spørsmål hvilket kursleie for amerikanske dollar som vil være forenlig med en stabilisering og nedbygging av ubalansene i verdenshandelen. Mye vil avhenge av hvordan finanspolitikken i hovedlandene, som har et større og mer direkte gjennomslag på ubalansene, innrettes.

Løpende indikatorer synes å bekrefte tendensen til en svakere utvikling i hovedlandene. I USA steg riktignok industriproduksjonen til dels kraftig i de 4 månedene fram til og med januar. Også sysselsettingen har økt,

men mye av den økte aktiviteten synes å være et resultat av tilpasning av etterspørsel og produksjon til skattereformen som ble iverksatt 1. januar 1987. Verken oppgaver over ordretilgang eller utviklingen i den ledende indikatoren (som falt kraftig i januar) varslers økt aktivitet i amerikansk økonomi. I utenriksøkonomien er det visse tegn til bedring. Nettoeksporten bidro positivt til BNP-veksten fra 3. til 4. kvartal, som et resultat av svakt fallende importvolum og økende eksportvolum. Dette var første gang siden begynnelsen av 1985 at importvolumet falt (sesongjustert). At verditallene for utenrikshandelen fortsatt ikke viser tegn til bedring, skyldes motvirkende prisendringer. Importprisene er nå omsider begynt å stige, noe som er nødvendig for å få til en omstilling med mer vekst i konkurranseutsatt næringsliv og dermed redusere underskuddet i utenriksøkonomien. Dette har også gitt seg utslag i konsumprisene, som fra desember til januar økte med 0,7%. Gjennom hele 1986 var prisstigningen bare 1,1%.

I *Vest-Tyskland* var BNP uendret fra 3. til 4. kvartal. Ordretilgangen til industrien har vist en klart fallende tendens de siste månedene. Veksten i innenlandsk etterspørsel ser imidlertid ut til å fortsette, og nivået var i 4. kvartal 4 1/2% høyere enn ett år tidligere. Den siste tiden er det særlig bygningsinvesteringer som har bidratt til etterspørselsveksten, mens privat konsum ikke har økt særlig fra det høye nivået siste sommer. På grunn av appresieringen av tyske mark er importvolumet til Vest-Tyskland nå økende, mens eksportvolumet faller. I 4. kvartal var eksportvolumet 0,9% lavere enn ett år tidligere. Selv en relativt sterk vekst i innenlandsk etterspørsel er derfor neppe nok til å motvirke effekten av fallet i nettoeksporten på samlet produksjon. Den negative volumutviklingen i nettoeksporten gir seg nå også utslag i overskuddet på handelsbalansen, som falt fra 11,6 milliarder tyske mark i desember til 7,2 milliarder tyske mark i januar. Den fortsatte appresieringen av tyske mark har bidratt til fallende importpriser. Konsumprisene var da også 1/2% lavere i

februar enn samme måned året før. Den vest-tyske regjering vedtok nylig at det i 1990 skal gjennomføres skattelettelse til en samlet verdi av 44 milliarder tyske mark. 5,6 milliarder av disse vil bli fremskyndet til 1988 og kommer da i tillegg til den skattelettelse på 9 milliarder tyske mark som fra før er vedtatt gjennomført dette året.

Utviklingen i *Japan* er preget av de samme omstillingsproblemerne som Vest-Tyskland står overfor. Industriproduksjonen har utviklet seg svakt de siste månedene, og arbeidsløsheten nådde i januar opp i 3%, som er høyt etter japanske forhold. Også i Japan er det bygningsinvesteringer (særlig boliger) og privat konsum som bidrar til en høy vekst i innenlandsk etterspørsel. Bidraget fra nettoeksporten er klart negativt. Prisivirkningen fører imidlertid til at overskuddet i utenriksøkonomien fortsetter å stige. I februar var overskuddet på handelsbalansen 7,13 milliarder USD, det høyeste noensinne. Overskuddet var rekordstort overfor både USA og Vest-Europa. Konsumprisene fortsetter å falle og var i desember 1/2% lavere enn ett år tidligere. I motsetning til Vest-Tyskland slo ikke fallet i oljeprisen umiddelbart gjennom til de endelige brukerne. Det vil derfor kunne ta enda noen tid før effekten av oljeprisfallet får arbeidet seg gjennom økonomien. Dette vil trekke i retning av fortsatt fall i konsumprisene.

Fallet i dollarkursen rammer isolert sett Japan sterkere enn Vest-Tyskland, både fordi dollarens svekkelse overfor yen har vært sterkere enn overfor tyske mark, og fordi handelen med USA og andre dollartilknyttede valutaer er viktigere for Japan enn for Vest-Tyskland. I motsatt retning trekker imidlertid at eksport og import utgjør en større andel av BNP i Vest-Tyskland enn i Japan. I 1985 utgjorde eksporten av varer 29,3% av BNP i Vest-Tyskland mot 13,3% i Japan.

For *utviklingslandene* er situasjonen svært blandet. OPEClandene har reagert på oljeprisfallet med en kraftig reduksjon i innen-

landsk etterspørsel. Tilpasningen til de lavere inntektene har vært sterkere og kommet raskere enn ventet. Den reduserte etterspørselen mot industrilandene har vært en viktig årsak til den svake produksjonsutviklingen i OECD-området. Andre råvareeksporterende U-land som også har vært rammet av prisfall, har reagert på samme måte. De ny-industrialiserte landene i Asia har knyttet sin valuta til dollaren. De har dermed bedret sin konkurransevne betydelig overfor viktige konkurrentland som Japan og i noen grad også Vest-Europa. Resultatet er blitt betydelig eksportvekst, igjen en medvirkende faktor til at den relativt sterke etterspørselsveksten i industrilandene ikke har generert sterkere produktionsvekst.

Prisutviklingen gir fortsatt mulighet for mer ekspansiv politikk i industrilandene, og det ventes ingen snarlig generell økning i råvareprisene

I tillegg til de problemer den svake råvareprisutviklingen skaper for noen av de fattigste landene i verden, har den også negative konsekvenser for industrilandene. Dette fordi etterspørselen fra råvareeksporterende land reduseres, og fordi den forverringen av mange U-lands gjeldsproblem dette medfører, forsterker belastningen på det internasjonale finanssystemet. Da Japan og i noen grad også Vest-Tyskland er adskillig mer avhengig av nettoimport av råvarer enn USA, har det samtidig bidratt til å forsterke ubalansene i verdenshandelen. På den annen side har fallet i råvareprisene vært en viktig faktor bak den svært lave inflasjonen i industrilandene. Målt i dollar falt for eksempel The Economists prisindeks for metallvarer med 3% fra 1985 til 1986. På grunn av fallet i dollarkursen ble prisnedgangen vesentlig sterkere målt i andre industrilands valuta.

De senere års svake råvareprisutvikling er stikk i strid med prognosene fra 70-tallet om en fremtidig global ressurskrise. Det er flere årsaker til denne utviklingen, de fleste av mer langsiktig karakter. I første rekke har den

økonomiske veksten globalt vært svakere de siste 10 årene enn i tidligere perioder. Samtidig har de relativt høye prisene på råvarer på 70-tallet vridd etterspørselen over fra råvarer til syntetiske varer. Sammen med en sterk produktivitetsøkning og betydelig økning i produksjonskapasiteten har dette skapt et tilhørende overskuddstilbud.

For landbruksvarer spesielt har overproduksjon i industrilandene på grunn av subsidielolitikken bidratt til å presse prisene nedover på det internasjonale markedet. På kort sikt kan de fallende prisene dessuten ha ført til forventninger om ytterligere prisfall, noe som kan ha fått etterspørere av råvarer til å redusere sine lagre til et minimum. Dette kan ha forsterket prisfallet. Selv om mulighetene for fortsatt prisfall etter hvert må antas å være uttømt, er det lite som i dag peker mot en snarlig generell økning i råvareprisene.

Konjunkturavdempningen i norsk økonomi fortsetter, men arbeidsmarkedet har blitt strammere enn tidligere antatt

Konjunkturutviklingen mot slutten av 1986 og inn i 1987 har i store trekk utviklet seg som tidligere antatt. Det private vareforbruket stabiliserte seg i 2. halvår på om lag samme nivå som ved utgangen av 1985. Fra desember til januar falt det med 1,3% og ligger dermed 1 1/2% under gjennomsnittsnivået for 1986. Spesielt det sterke fallet i salget av nye biler har bidratt til dette, her lå januar-tallet 30% under 1986-nivået. Også investeringsetterspørselen viste avdempet vekst mot slutten av året, og den siste investeringstillingen viser klart lavere investeringer i industrien i 1987 enn tidligere lagt til grunn. Aktiviteten i tilknytning til investeringene i Nordsjøen så ut til å nå en topp tidlig i 1986 og vil falle i 1987. Ser en bort fra realinvesteringene i oljevirkosomhet og sjøfart, lå øvrige investeringer i 4. kvartal på et nivå knapt 10% høyere enn ett år tidligere; sesongjustert markerte dette antakelig en viss nedgang eller stabilisering fra 3. kvartal. Igangsettingen av nye

bygg lå i perioden desember—februar sesongkorrigert svakt lavere enn foregående tre månedersperiode etter å ha økt sterkt gjennom 1986.

I forrige kvartalsoversikt ble det pekt på en rekke forhold som tilsa avdempet vekst og til dels nedgang i innenlandsk etterspørsel. Husholdninger og bedrifter utenom oljevirkksomhet og sjøfart har gjennom de siste årene hatt en negativ sparing i finanskapital, noe som betyr en markert forverring av nettofordringsposisjonen for disse sektorene. Den stabilisering av etterspørselen en nå ser, må ses som en første tilpasning til en mer balansert utvikling i fordringer og gjeld. Dette er egentlig mindre overraskende enn at tilpasningen ikke har begynt før.

De siste indikasjoner for husholdningenes tilpasning peker i retning av en negativ spare-rate både i 1985 og 1986. Som årsaker til denne nedbygging av fordringer er det i første rekke pekt på utskifting av varige konsumgoder (biler), skift i inntektsforventinger og et friere kredittmarked kombinert med fortsatt lav realrente etter skatt. Dette har gjort det lett å ta opp lån samtidig som mulighetene er økt for å redusere likviditetsbelastningen av låneopptaket ved å rullere gjelden. Dette er engangseffekter som før eller siden vil reverseres eller spille seg ut. Dessuten har den sterke prisveksten på boliger ført til at husholdningenes nettoformue i verdi faktisk har økt. I kapittel 2 går en nærmere inn på husholdningenes tilpasning.

Nettogjeldsøkningen fra 1984 og fram til utgangen av 1986 ble imidlertid meget kraftig, noe som kan være et resultat av en «overreaksjon» både fra låntakernes og långivernes side i den nye situasjonen på kredittmarkedet. Med den sparsomme erfaring aktørene har med hensyn til tilpasning under markedsmessige vilkår, er det ikke urimelig at det tar noen tid før man får en balansert utvikling mellom fordringer og gjeld. Det tar også tid før den relativt store renteøkning som skjedde i løpet av 1986, der gjennomsnittrentene på utlån fra bankene økte fra 13,4 til 16%, har slått fullt ut i den disponible inn-

tekt. En rekke grunnleggende forhold, som svakere inntektsutvikling, høyere rentenivå og justering av skattesystemet, trekker imidlertid nå i retning av at det vil skje en tilpasning mot en mer balansert utvikling. Låntakernes markedserfaring fra siste år — med blant annet økt usikkerhet om renten — trekker også i samme retning. Samlet legger en derfor til grunn at det private forbruket vil falle med om lag 1% i 1987.

De resonnementer som er gjort for husholdningenes tilpasning, kan i stor grad anvendes også overfor bedriftene i skjermet næringsvirksomhet. I motsetning til større bedrifter i industri, bergverk, oljevirkksomhet og sjøfart som i stor grad egenfinansierer seg eller ikke har hatt noen restriksjoner på kreditt-tilgangen, har antakelig tilgangen på kreditt spilt en viss rolle for investeringene i de skjermede sektorene. Økningen i konsumet fra 1985 var et signal om økt vekst i deres marked. Dette førte med noe etterslep i tid til en tilsvarende vekst i deres investeringer. I 1986 ble veksten så høy som 15%.

Med sterkt press i varemarkedene og betydelig inntektsøkning i husholdningene har skjermede bedrifter også hatt gode muligheter for å velte økte kostnader videre. Økningen i bedriftenes driftsresultater har gitt sterkere prisimpulser enn de tre foregående år.

Tabell 1.2. Lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE). Prosentvis endring fra året før

	1983	1984	1985	1986
Handelspartnere:				
Lønnskostnader	7,1	6,1	6,2	5
Produktivitet	6,1	4,4	2,7	2
LPE, nasjonal valuta	0,9	1,6	3,4	3
Norsk industri:				
Lønnskostnader	11,1	9,9	9,2	9,7
Produktivitet	6,6	7,0	1,5	-0,2
LPE	4,2	2,7	7,6	9,9
Relativ LPE, nasjonal valuta	3,2	1,1	4,1	6 ³ / ₄
Valutakursendringer	3,3	2,0	2,3	6
Relativ LPE, felles valuta	-0,1	-0,9	1,7	³ / ₄

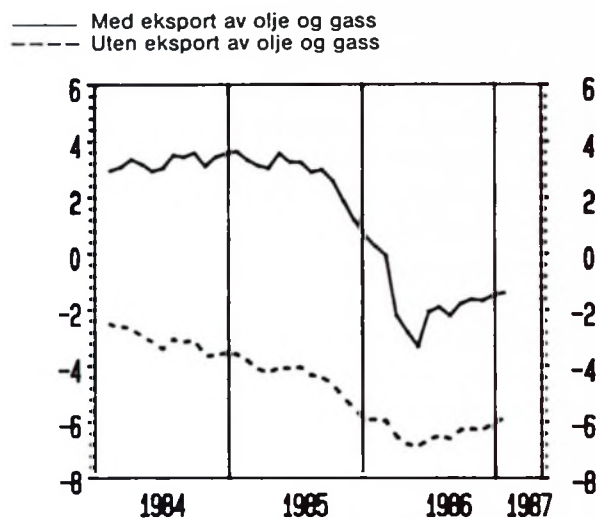
Kilde: OECD, IMF og Statistisk Sentralbyrå.

Et fall i privat konsum og en stram finans- og kredittpolitikk vil gi dempede impulser til fortsatt kapasitetsoppbygging i skjermede næringer. For investeringene i disse sektorene må en regne med et fall i 1987. Dette vil imidlertid bli sterkt begrenset av det høye omfanget av næringsbygg allerede under arbeid, som i januar lå 24% høyere i areal enn ett år tidligere. Virkningen av fallet i innenlandsk etterspørsel på arbeidsmarkedet blir utsatt i tid på grunn av arbeidstidsforkortelsen, som etter de siste vurderinger vil få et større omfang enn tidligere lagt til grunn. Virkningene av dette forsterkes av en svakere underliggende produktivitetsutvikling enn tidligere antatt. Det stramme arbeidsmarkedet vil dermed gjøre det mulig i stor grad fortsatt å ta ut økte priser og lønninger. Ut fra dette ville en ytterligere tilstramning i det økonomiske opplegget for 1987 være vel begrunnet.

Driftsbalansen kan utvikle seg noe gunstigere, men er fremdeles i fundamental ubalanse

Avdempingen i innenlandsk etterspørsel har slått ut i en gunstigere driftsbalanse. Importvolumet og i noen grad importverdien har falt, mens tradisjonell vareeksport har økt i verdi de siste månedene, i første rekke som følge av en økning i eksportprisene. Fra 2. til 4. kvartal, dvs. etter devalueringen i mai 1986, økte eksportprisene med 8,4%. I tillegg steg eksportverdien av råolje og naturgass kraftig rundt årsskiftet både som et resultat av økt produksjon og noe høyere oljepris. I februar falt eksportverdien igjen, blant annet på grunn av noe lavere oljepris og fall i dollarkursen. I månedene fram til juni vil i tillegg de vedtatte produksjonsbegrensningene for råolje bidra til redusert eksportverdi. En forbedring av den tradisjonelle varebalansen var lagt til grunn for anslaget for underskuddet på driftsbalansen på 39 milliarder kroner i forrige utgave av Økonomisk oversikt. Etterslepet i gassprisene var da antatt å føre til lavere eksportverdi av råolje og naturgass i 1987. Dette ville sammen med økt underskudd på

Figur 1.2. Varebalansen uten skip og plattform. (Tremåneders glidende gjennomsnitt av sesongkorrigerede tall.)
Milliarder kroner



Den kraftige svekkelsen av varebalansen uten skip, plattformer, olje og gass de foregående årene stanset opp i 2. kvartal 1986. De siste månedene har avtagende importvolum og sterkere vekst i eksportpriser enn importpriser bidratt til å redusere underskuddet noe. Eksportverdien av olje og gass har også økt etter et bunn-nivå sommeren 1986, både på grunn av økt produksjon og noe høyere oljepris. Varebalansen inklusive eksportverdi av olje og gass er derfor også bedret den siste tiden.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 1.3. Illustrasjonsmessige endringer på driftsbalansen i 1987 i forhold til Økonomisk oversikt nr. 4/86. Milliarder kroner

Anslag i Økonomisk oversikt nr. 4/86 korrigeret for eksport av råolje og naturgass ifølge Saldningsproposisjonen		-34
Virkning av:		
- 2% lavere importprisvekst		+3
- 2% høyere eksportvolumvekst, tradisjonelle varer og tjenester		+1
- 2% lavere konsumvekst		+2½
- 2% lavere investeringsvekst		+1
Sum korreksjoner		+7½

rente- og stønadsbalansen føre til høyere underskudd i utenriksøkonomien enn i 1986. Korrigert for Salderingsproposisjonens anslag for eksport av råolje og naturgass innebærer disse beregningene nå et underskudd på 34 milliarder kroner i 1987.

Vurderingene foran peker i retning av noe lavere innenlands etterspørsel og noe gunstigere utvikling i bytteforholdet for tradisjonelle varer i 1987 enn lagt til grunn i Økonomisk oversikt nr. 4/86. Tabell 1.3 viser utslaget på driftsbalansen av disse forholdene. De forutsetninger en illustrasjonsmessig legger til grunn, er samlet sett noe optimistiske fra et driftsbalansesynspunkt. Dessuten kan en rekke andre poster på driftsbalansen, som en har noe mindre oversikt over, slå ut i motsatt retning. Skulle imidlertid alle forutsetningene slå til, vil underskuddet være i størrelsesorden 26–27 milliarder kroner.

Selv med en vesentlig gunstigere utvikling i tradisjonell eksport og import og høyere eksportverdi av råolje og naturgass, illustrerer tabellen at Norge fortsatt vil akkumulere utenlandsgjeld i stort omfang gjennom 1987.

Utgangspunktet for inntektsoppgjørene og gjennomføringen av statsbudsjettet er dermed ikke endret

Tabell 1.4 gir en sammenfatning av utgangspunktet for inntektsoppgjørene. Første kolonne i tabellen angir timelønns-overhengen inn i 1987 og er relevant ved vurdering opp mot Nasjonalbudsjettets forutsetning om en årslønnsvekst på 6 1/2%. Tredje kolonne i tabellen angir samlet virkning på bedriftenes kostnader. Viktige holdepunkter for inntektsoppgjøret vil ut fra de forhold som er drøftet over, være følgende:

- Kapasiteten i konkurranseutsatt virksomhet, i første rekke industrien, er i stor grad utnyttet. Den sterke økningen i eksportprisene etter devalueringen reflekterer dette. Fortsatt ekspansjon er avhengig av et driftsresultatet i industrien som kan bidra til å

Tabell 1.4. Utgangspunktet for inntektsoppgjørene i 1987

	Timelønns- overheng inn i 1987	Virkning på lønnsveksten av arbeidstids- forkortelsen	Sum time- kostnads- vekst
Industri- arbeidere	4,8	5,0	10
Varehandel	3 1/4	3,8	7 1/4
Staten	6	1,1	7 1/4
Kommunene	6	3,2	9 1/2

Kilde: Norges Bank, Statistisk Sentralbyrå og Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene.

holde investeringene oppe. Dempet lønnsvekst vil øke forventet avkastning på investeringene og gi økte finansielle muligheter for å gjennomføre dem.

- Overhengen inn i 1987 vil alene gi et inntektsnivå i 1987 som er betydelig høyere enn i 1986. Mot denne bakgrunn er det positivt at det ikke blir gitt sentrale tillegg ved oppjøret i LO/NAF-området. Den begrensning av inntektsveksten som kreves, er imidlertid helt avhengig av at de lokale oppgjør bidrar til å begrense lønns-
glidningen.

Tabell 1.5. Økte kostnader pr. produsert enhet ved økning i de ulike kostnadsartene

	Prosent økning ved 1% økning i				
	Lønn og drifts- margin i industri	Lønn og drifts- margin ellers	Energi- prisene	Import- prisene	Sum
Industri og bergverk	0,4	0,2	0,1	0,3	1,0
Bygg- og anleggs- virksomhet	0,3	0,5	0,0	0,2	1,0
Innenlandsk tjenesteyting	0,1	0,6	0,0	0,3	1,0

Kilde: Finansdepartementet og egne beregninger.

- For industrien er økte kostnader i tjenesteytende virksomhet en viktig faktor, og det er derfor behov for en markert avdempning av kostnadsveksten også på slike områder. Tabell 1.5 belyser at mens kostnadsveksten i industrien i relativt liten grad slår ut i tjenesteytende sektors kostnader, slår kostnadene i tjenesteyting vesentlig sterkere ut i industriens kostnader.

Et sentralt element i budsjettoplegget for 1987 har vært å starte en nedbygging av den omfattende næringsstøtten. I tillegg til å bidra til et styrket budsjett, vil dette starte opp en prosess som sikrer mer effektiv utnyttelse av de ressurser som settes inn. En sentral forutsetning for at statsbudsjettet skal gi de virkninger som er forutsatt i Nasjonalbudsjettet, er at det ikke gis kompensasjon for devalueringen. Nøkternt sett vil mer enn 50% av statsbudsjettets utgiftsposter berøres dersom det forutsettes krav om kompensasjon fra andre sektorer.

Et viktig første skritt for gjennomføringen av budsjettet er derfor forutsetningen at alle tilleggsbevilgninger vil bli dekket av omdisponeringer. Det vil imidlertid være uheldig om midlene i større grad enn forutsatt bindes opp i næringsstøtte. Tabell 1.6 viser at de fleste statsbudsjett på 80-tallet har vært preget

Tabell 1.6. Kapitaltilførsel til statsselskapene i industrien 1980-87.¹⁾ Mill. kroner

	Gjennomsnitt				
	1980-83	1984	1985	1986	1987
Opprinnelig bevilgning (S.III)	488	822	701	908	466
Tilleggsbevilgning ²⁾	833	1400	658	898	...
Samlet bevilgning	1321	2222	1359	1806	...
Regnskapsført	1266	2015	1280	...	...

¹⁾ Omfatter bevilgninger over Industridepartementets budsjett.

²⁾ Inkluderer et mindre omfang overførte bevilgninger.

Kilde: Statsregnskapet.

av en stor tilførsel av midler til løpende virksomhet i statsselskapene gjennom året.

Hovedoppmerksomheten omkring den økonomiske politikken den nærmeste tid bør antakelig ligge på gjennomføringen av finanspolitikken. Det er som nevnt en rekke tegn på at penge- og kredittpolitikken har begynt å bidra til en avdempet vekst og nedgang i innenlandsk etterspørsel. Virkemiddelbruken på dette området er lagt om i stor grad gjennom 1986, og virkningene av disse tiltakene må i første omgang gis tid til å slå fullt ut.

Husholdningenes tilpasning – erfaringer fra 1985–86 og utsikter fremover

Privat konsum har økt kraftig de siste to årene, og husholdningenes sparerate har vist et nesten tilsvarende fall. Dagens lave nivå på spareraten medfører at husholdningenes gjeld øker langt sterkere enn deres fordringer. Dermed vokser også husholdningenes netto renteutgifter, noe som bidrar til at mindre av husholdningenes inntekter vil være disponibelt for konsum. En kan neppe vente at spareraten i den nærmeste tid vil vende tilbake til sitt tidligere normalnivå, men den vil ventelig øke fra det lave 1986-nivået.

Prisvekst på boliger har bidratt til en kraftig økning i husholdningenes formuer de siste årene. I den grad dette tas ut som nye lån med pant i boligen, trekker det i retning av fortsatt lav sparerate. I Danmark falt spareraten betydelig fra 1983 til 1986, noe som settes i sammenheng med verdigevinster på boligformue. Situasjonen i Norge har mange likhetstrekk med det som har funnet sted i Danmark.

Etter en moderat vekst i privat konsum i perioden 1980–1984, fikk vi i 1985 og 1986 en nærmest eksplosiv vekst. Privat konsum økte i 1985 med hele 8,1%¹⁾ og i 1986 med 5,5%. Konsumveksten har vært langt sterkere enn realveksten i husholdningenes disponible inntekter. Dette har gitt en kraftig nedgang i husholdningenes sparerate. Fra et «normalnivå» på om lag 4% falt spareraten til 0,5% i 1985 og –2,8% i 1986. Av tabell 2.1 fremgår det at hele fallet gjelder sparing i finanskapital (finansinvesteringer) – sparingen i realkapital (realinvesteringer) har faktisk økt de siste to årene.

Sterk inntektsvekst som følge av konjunkturoppgangen

Den eksportledede konjunkturoppgangen som startet i 1983, kombinert med en ekspansiv finanspolitikk og sterk vekst i investeringene i Nordsjøen, resulterte i et meget høyt

1) Etter at Økonomisk oversikt ble utarbeidet, er det offentliggjort reviderte nasjonalregnskapstall som viser en vekst i privat konsum i 1985 på 10,4%.

aktivitetsnivå i norsk økonomi. Etter hvert ledet dette også til sterk investeringsvekst i skjermede næringer. Presset i norsk økonomi gav både en betydelig sysselsettingsvekst og høy lønnsstigning.

Den samlede effekten av dette ble en betydelig realvekst i husholdningenes disponible inntekt. Av tabell 2.1 ser vi at denne størrelsen har vist markert økning siden 1984. Særlig har bidraget fra lønns- og eierinntekt vært høyt. I 1986 bidro netto renteutgifter til å holde inntektsveksten nede. Dette var mer et resultat av husholdningenes konsum- og gjeldstilpasning enn av økt rentenivå. Likevel kan det være grunnlag for å si at det gjennom økonomisk-politiske tiltak lyktes å begrense økningen i realdisponibel inntekt i 1986 sammenliknet med året før. Men nedgangen var forholdsvis moderat.

Selv uten endring i spareraten ville inntektsøkningen i 1984–86 ha gitt grunnlag for tiltakende konsumvekst. Men inntektsøkningen har antagelig også påvirket husholdningenes forventninger om fremtidig inntektsvekst. Det er vanskelig å skaffe data for dette, men de spørreundersøkelser som finnes, tyder på et markert skift i forventningene mot

Tabell 2.1. Husholdningenes tilpasning. Enkelte hovedstørrelser

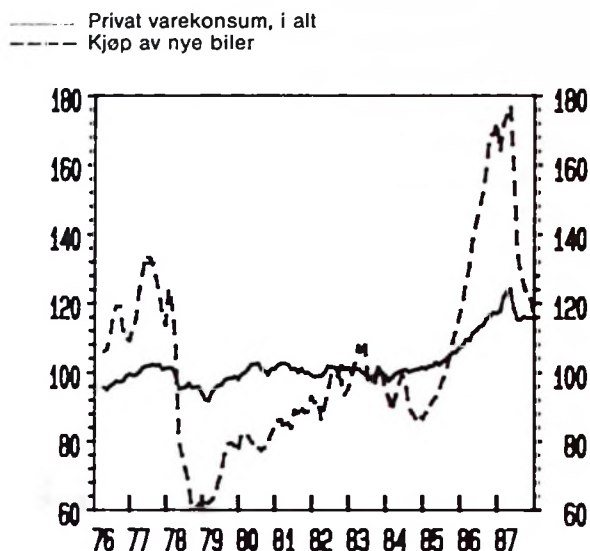
	1982	1983	1984	1985	1986
Vekst i husholdningenes realdisponible inntekt	1,1	2,1	3,3	3,4	2,1
– bidrag fra:					
– lønns- og eierinntekt	0,7	-0,3	3,3	3,8	4,5
– stønader	0,9	1,6	0,8	0,8	0,8
– skatter	0,5	0,8	-0,7	-0,8	-2,1
– netto renteutgifter	-0,6	-0,2	-0,1	-0,4	-1,1
– annet	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Vekst i privat konsum	1,6	1,5	2,7	8,1	5,5
Husholdningenes sparerate	3,8	4,3	4,8	0,5	-2,8
– bidrag fra:					
– sparing i realkapital	5,2	4,3	4,8	5,0	6,3
– herav boliger	4,7	4,4	4,9	4,6	5,0
– sparing i finanskapital	-1,4	0,0	0,0	-4,5	-9,1

Kilde: Nasjonalregnskapet. Raten for sparing i finanskapital er residualbestemt. Dekomponering av veksten i husholdningenes disponible inntekt og i spareraten for 1986 er delvis anslag fra Norges Bank.

slutten av 1984 og inn i 1985. Et slikt omslag i forventningene kan gi grunnlag for en nedbygging av fordringer, økt gjeld og en tilhørende konsumvekst.

Økningen i bilkjøpene er det mest markerte trekket i konsumoppgangen, jf. figur 2.1. Fra 1984 til 1985 økte husholdningenes kjøp av nye biler med over 50%. Dette forklarer mer enn 1/3 av konsumveksten i 1985. En tilsvarende topp i bilkjøpene hadde en også i 1976–1977. Veksten gjennom 1984, 1985 og inn i 1986 kan delvis skyldes et oppdemmet behov for å skifte ut bilene fra 1976–1977. Det kan imidlertid være grunn til å spørre hva som gjorde en slik oppgang i bilsalg mulig. Foruten inntektsutviklingen har også forholdene på kredittmarkedet de siste årene vært en vesentlig faktor.

Figur 2.1. Indikatorer for privat varekonsum. Sesongjustert og avstemt mot nasjonalregnskapet. 1982=100



Kjøp av nye personbiler er den viktigste enkeltkomponent bak den sterke veksten i privat konsum de siste to årene. Toppen i bilsalg i slutten av 1985 og inn i 1986 kan skyldes behov for utskifting av bilene fra 1976–77, da det forrige gang var en topp i bilsalg. Det fremgår ellers av figuren at det har vært et meget kraftig fall i bilkjøpene i 2. halvår 1986. Overhenget inn i 1987 er på mer enn -20%, og for varekonsumet i alt -2 3/4%.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Utviklingen i kredittmarkedet har gjort det lettere å lånefinansiere privat konsum

Ved tidspunktet for opphevelsen av de direkte reguleringene av kredittmarkedet hadde en tilbaketrukk tre år med forholdsvis svak vekst i privat konsum. En vurderte ikke sannsynligheten for et kraftig konsumoppsving som særlig stor, blant annet i lys av noe større ledig kapasitet enn vanlig i norsk økonomi fram til 1984. Opphevelsen fant dessuten sted uten at en la opp til en friere tilpasning av rentenivået eller at skattereglene som gjelder renteutgifter ble skjerpet. En fikk også etter hvert en meget aktiv og til tider aggressiv markedsføring av utlån fra finansinstitusjonene. Det skjedde en rivende produktutvik-

ling. Mulighetene for å velge lengre løpetider og avdragsfrie lån økte. Det ble mulig å refinansiere seg i langt større grad, dvs. at en ikke betaler ned gjelden – kanskje heller lar den øke, for eksempel i takt med inntektsutviklingen. Når dette skjedde parallelt med at inntektene vokste raskt, bidro det til at husholdningenes gjeld økte kraftig.

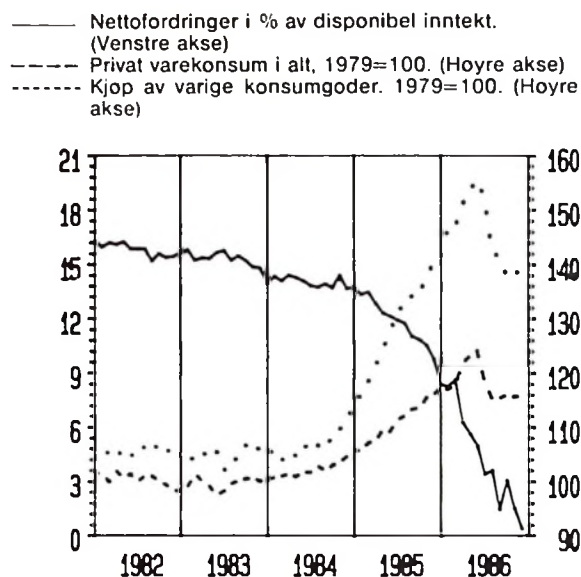
Husholdningenes gjennomsnittlige gjeld til finansinstitusjoner steg etter dette fra under 120 000 kroner i 1983 til nesten 200 000 kroner ved utgangen av 1986. En del av gjeldsøkningen avleiret seg i økte fordringer, men en god del ble også brukt til å øke konsumet. Husholdningenes finansielle nettofordringer eksklusive aksjer og obligasjoner, regnet som andel av disponibel inntekt, sank fra et normalnivå på 14–16 % i perioden 1977–1984 til 1 % ved utgangen av 1986, jf. figur 2.2. Fra 1984 til 1986 utgjorde nedgangen i de finansielle nettofordringene 30 milliarder kroner. Hvis vi kunne beregnet nettofordringer inklusive aksjer og obligasjoner, ville nok kursoppgang på aksjer ha bidratt til et ikke fullt så dramatisk bilde.

Det tok imidlertid en viss tid før en kunne registrere disse utviklingstrekkene. Indikatorene for veksten i varekonsumet viste for alle årene 1984–86 lavere vekst enn senere nasjonalregnskapstall. Liberaliseringen av kredittmarkedet gjorde også at kredittmarkedsstatistikken ble vanskelig å bruke som en indikator for utlånsutviklingen. Når den skattemessige behandling av renteutgifter og renteinntekter ikke ble endret, og en heller ikke ønsket å heve rentenivået, hadde en i virkeligheten heller ikke store muligheter til å påvirke den lånefinansierte konsumveksten. Erfaringene fra 1983 hadde vist at gjeninnføringen av direkte kredittreguleringer heller ikke var noe godt alternativ.

Husholdningenes formue vokser på grunn av verdiøkning på boligkapitalen

Til tross for en nedgang i de finansielle nettofordringene på 30 milliarder kroner på

Figur 2.2. Husholdningenes finansielle nettofordringer og privat varekonsum. (Aksjer og obligasjoner er ikke inkludert.) Sesongjusterte tall



Husholdningenes finansielle nettofordringer som andel av disponibel inntekt falt kraftig gjennom 1985 og 1986, – fra om lag 14 % i 1984 til 1 % ved utgangen av 1986. En vesentlig del av dette gikk til økt privat konsum.

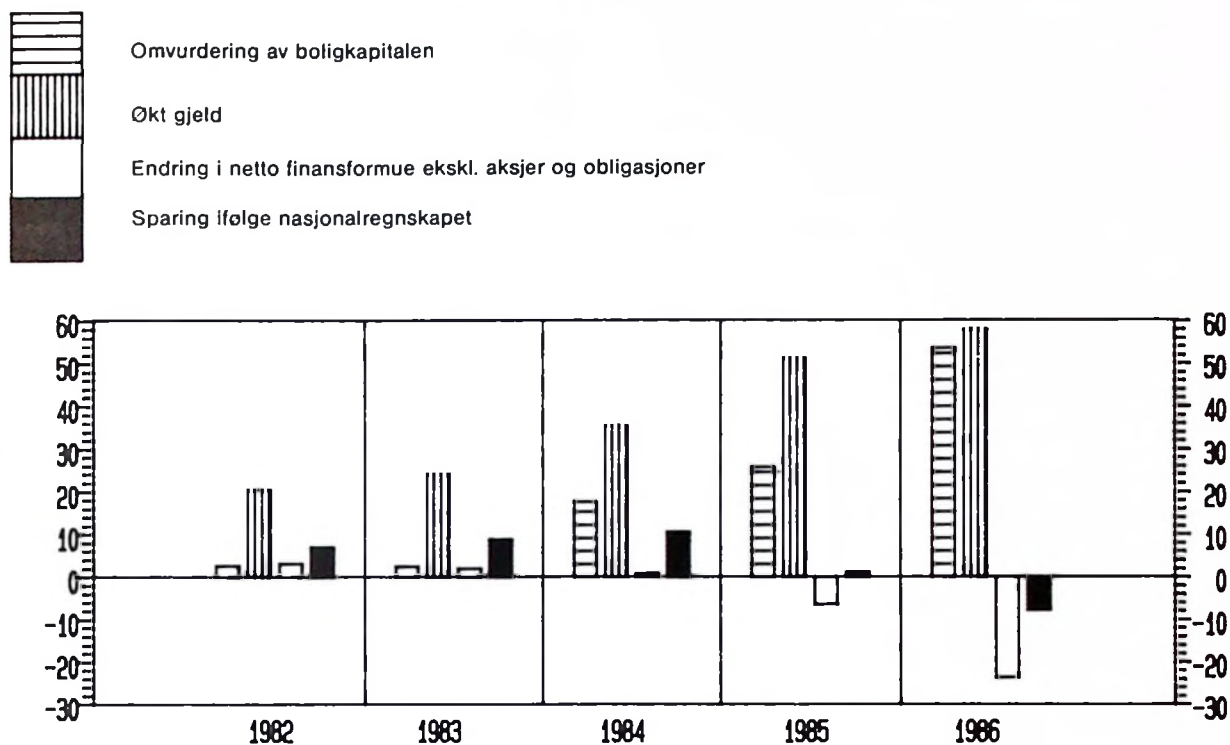
Husholdningenes finansielle nettofordringer omfatter innskudd i bank og finansieringsselskap samt forsikringskrav, minus lån i bank, finansieringsselskap, kredittforetak og forsikringsselskap. Aksjer og obligasjoner er ikke medregnet. I figuren er det delvis korrigert for uoverensstemmelsene i bankstatistikken i 1986.

Kilde: Norges Bank.

to år, har det likevel vært en betydelig vekst i husholdningenes nettoformuer. Dette har sammenheng med verdiøkning på boligkapitalen.

Den samlede boligkapitalen utenom tomter er av Statistisk Sentralbyrå anslått til om lag 420 milliarder kroner i 1985. Vi har lagt til grunn at 70 % av denne boligkapitalen eies av husholdningene. For å kunne gi anslag på verdiøkningen på boligkapitalen, har vi konstruert en prisindeks fra 1981 til 1986 basert på følgende forløp: Det var en meget svak prisutvikling fra 1981 til 1983, dernest om lag samme økning som konsumprisindeksen i

Figur 2.3. Verdistigning på husholdningenes boliger og utviklingen i deres formuer. Milliarder kroner



I 1986 var verdistigningen på husholdningenes boliger spesielt stor, og dette oppveier det meste av bruttogjeldsøkningen dette året. Til tross for nedgang i nettofinansfordringer (eksklusive aksjer og obligasjoner) i 1985 og 1986, gjør verdistigning på boliger at nettoformuen øker.

I perioder med prisstigning betyr verdistigning på boliger langt mer for formuesutviklingen enn sparingen slik den er definert i nasjonalregnskapet. Den sterke prisveksten på boliger kan gi grunnlag for ytterligere gjeldsøkning og representerer derfor en kilde til usikkerhet om sparerateutviklingen.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

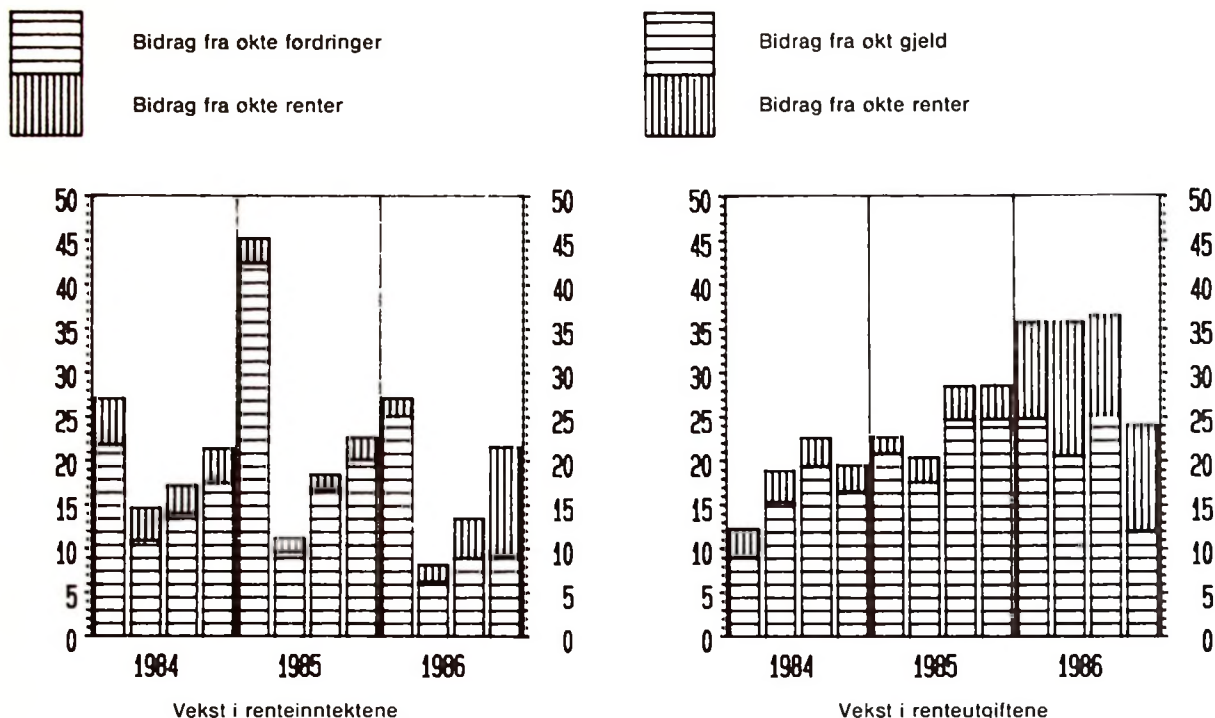
1984. I 1985 og 1986 har boligprisene økt kraftig, og vi har lagt til grunn 10% prisvekst i 1985 og 18% i 1986. For perioden 1981 til 1986 under ett er utviklingen i boligprisene omtrent som for konsumprisindeksen.

I figur 2.3 er verdiøkningen på boligkapitalen fremstilt skjematisk sammen med økningen i husholdningenes brutto gjeld, deres endring i nettofinansfordringer og deres sparing slik den er definert i nasjonalregnskapet. Figuren gir grunnlag for flere interessante konklusjoner: Selv om den finansielle formuen ble redusert i 1985 og 1986, gir verdiøkningen på boligene likevel en markert vekst i husholdningenes samlede nettoformue. På grunn av størrelsen på boligkapitalen vil selv

små økninger i boligprisene gi store nominelle verdigevinster. Prisøkningen i 1986 er for eksempel så stor at den langt på vei oppveier den kraftige brutto gjeldsøkningen dette året. Derne ser vi at omvurdering av boliger er langt viktigere for formuesutviklingen enn sparingen slik den er definert i nasjonalregnskapet.

Boligkapitalen representerer også et stort potensiale for videre opplåning. Husholdningenes gjeld svarer til om lag $\frac{3}{4}$ av boligkapitalen, og dessuten er husholdningenes finansielle fordringer om lag like stor som gjelden. I dette avsnittet har vi sett nærmere på verdiøkning på boligkapitalen eksklusive tomter. Trekker vi inn tomteverdien, vil det bare for-

Figur 2.4. Husholdningenes renteinntekter og renteutgifter. Vekst fra forrige kvartal, sesongjustert årlig rate



Fordringsveksten avtok kraftig i 1986, men renteinntektene viste sterkere vekst mot slutten av året, som følge av økning i innskuddsrentene. Veksten i renteutgiftene har økt kraftig gjennom 1985 og frem til 2. kvartal 1986. Årsaken er en sterk vekst i gjelden gjennom 1985 og betydelig økning i utlånsrentene i 1986. Bidraget fra gjeldsøkning har avtatt kraftig i 4. kvartal 1986 og gitt svakere vekst i renteutgiftene. Utviklingen i husholdningenes gjeld er delvis korrigert for uoverensstemmelsene i kredittmarkedsstatistikken, men en må fremdeles regne med stor usikkerhet omkring endringene mellom kvartaler.

Kilde: Norges Bank.

sterke konklusjonene. Tilsvarende gjelder også for fritidshus.

Slike bevegelser i relative priser som det her er tale om, kan imidlertid reverseres. I hvilken grad verdigevinster av denne type gir grunnlag for økt løpende forbruk, er noe usikkert. På den annen side vil bare en liten tilbøyelighet til å belåne og forbruke slike gevinster kunne gi betydelige konsumutslag.

Økte nettorenteutgifter vil begrense veksten i disponibel inntekt i årene fremover

Når en skal vurdere konsum- og spareutviklingen for 1987 og de følgende år, kan det være naturlig å starte med å se på renteutgif-

tene og renteinntektene. Disse vil både være viktige for inntektsutviklingen, og avspeile fordrings-, gjelds- og renteutviklingen.

I figur 2.4 ser vi til venstre veksten i husholdningenes renteinntekter dekomponert på bidrag fra økte fordringer og fra økte innskuddsrenter. Vekstratene er regnet fra foregående kvartal som sesongjustert årlig rate. Veksten i fordringene har avtatt i 1986. Videre er bidraget fra økte rentesatser forholdsvis lite i alle årene, men øker kraftig i 4. kvartal 1986. Til tross for nedgangen i fordringsveksten øker derfor veksten i renteinntektene.

I høyre del av figur 2.4 er veksten i renteutgiftene på tilsvarende måte dekomponert i bidrag fra økt gjeld og økte utlånsrenter. Vi ser

for det første at økningen i gjelden og renteutgiftene i 1985 og 1986 er langt sterkere enn for fordringene og renteinntektene. Dernest ser vi at gjeldsøkningen når toppen i 4. kvartal 1985 og har siden i 1-3. kvartal 1986 vist en noe svakere veksttakt. I 4. kvartal 1986 får vi så en markert avdemping i gjeldsøkningen. Renteutgiftene viser sterkest vekst i 2. kvartal 1986 — et halvt år etter topp-punktet for gjeldsveksten. Dette skyldes en betydelig økning i utlansrentene i løpet av 1. halvår 1986. Bidraget fra økte rentesatser avtar noe i 3. kvartal 1986 og gir en viss nedgang i veksten i renteutgiftene. Nedgangen i gjeldsveksten i 4. kvartal gir — til tross for et høyere bidrag fra økte utlansrenter enn i kvartalet foran — en betydelig svakere vekst i renteutgiftene.

Utviklingen i husholdningenes gjeld gjennom 1986 er forsøkt korrigert for uoverensstemmelsene i kredittmarkedsstatistikken. For månedene fram til november 1986 er bankenes utlån til husholdningssektoren oppjustert med opptil 5-6 milliarder kroner i forhold til de registrerte tallene. Uten en slik korrigering ville en fått en meget kraftig utlansvekst til husholdningene i slutten av 1986, da utlånene ble tatt inn igjen i statistikken. Det er imidlertid fortsatt stor usikkerhet knyttet til endringene mellom kvartaler slik de er drøftet ovenfor.

Fra 1985 til 1986 har Norges Bank beregnet økningen i husholdningenes renteutgifter til 34%. Av dette bidrar økt gjeld med om lag $\frac{2}{3}$ og økte utlansrenter med $\frac{1}{3}$. Renteinntektene økte med 19%, og dette skyldes nesten bare vekst i fordringene. Samlet gir dette en meget kraftig økning i husholdningenes netto renteutgifter. Regnet som andel av disponibel inntekt, økte netto renteutgifter fra om lag 3% i perioden 1982-1984 til 6% ved utgangen av 1986.

Ingen økning i realdisponibel inntekt i 1987

Veksten i netto renteutgifter vil gi et betydelig *negativt* bidrag til veksten i husholdningenes

genes disponible realinntekt i 1987 — anslagsvis 1 til 1½%. En vesentlig del av dette er overheng fra 1986. Skattenes andel av inntektene vil også øke i 1987 som følge av overgang til mer bruttobeskatning. I tillegg er det grunn til å regne med en nedgang i antall utførte timeverk i 1987. Med et moderat lønnsoppgjør vil det derfor ventelig ikke bli noen økning i realdisponibel inntekt for husholdningene i 1987.

Også i de nærmeste årene er det liten grunn til å vente særlig økning i realdisponibel inntekt. En vellykket gjennomføring av den økonomiske politikken forutsetter en kraftig avdemping av veksten i de nominelle lønningene, og nedgang i reallønnen.

Vil gjeldsøkningen flate ut?

Etter at både inntektsutvikling og fall i spareraten har gitt en markert konsumvekst fra 1984 til 1986, vil privat konsum i 1987 og de nærmeste årene i første rekke avhenge av hva som skjer med spareraten for husholdningene. Her ligger også den største usikkerheten.

Som det fremgikk av tabell 2.1, har sparingen i realkapital økt de siste to årene. Mer enn hele fallet i spareraten gjelder derfor sparing i finanskapital. Sparingen i realkapital var spesielt høy i 1986, og det er lite trolig at vi får en videre vekst i årene fremover. Skal spareraten øke igjen, må det skje ved høyere sparing i finanskapital.

Dersom spareraten ikke skal øke fra det lave 1986-nivået, må gjelden fortsette å vokse langt sterkere enn fordringene. Forutsetter vi at fordringene holdes uendret i realverdi gjennom 1987, må gjelden øke med om lag 16-17% for at spareraten ikke skal øke igjen. En slik oppbygging av gjeld vil føre til at husholdningenes finansielle nettofordringer (utenom aksjer og obligasjoner) fra å være positive vil være snudd til en *nettogjeld* på om lag 8% av disponibel inntekt. Det er flere forhold som taler imot at husholdningene i enda

et år både vil ønske og få realisert en så sterk gjeldsøkning.

Salget av nye biler har falt, og en tilsvarende utskifting av varige konsumgoder som i 1985 og 1986 kan ikke påregnes. Belastningen av økt gjeld i form av avdrags- og rentebetalinger har blitt vesentlig større enn det husholdningene er vant til. Forventningene om fremtidig inntektsvekst er antagelig blitt noe dempet. Også renteøkningene som har funnet sted i 1986, samt overgangen til mer bruttoskatt med redusert verdi av rentefradraget, må ventes å dempe låneetterspørselen. I motsatt retning trekker den økte veksten i konsumprisene etter devalueringen i mai 1986, som bidrar til å redusere realrenten. Under forutsetning av et moderat inntektsoppgjør og avdempet lønnsglidning vil imidlertid inflasjonstakten gå kraftig ned fra og med juni 1987, fra over 10% og ned mot 6% i begynnelsen av 1988. I annet halvår 1987 kan dette bidra til en økning i realrenten. Hvis husholdningene allerede nå tar hensyn til at prisstigningstakten vil falle i annet halvår, kan avdempingen i veksten i låneetterspørselen bli kraftigere på et tidligere tidspunkt.

Mulig fall i spareratens normalnivå, men betydelig økning fra det lave 1986-nivået

I en overgangsfase, som vel kan strekke seg nokså mange år fremover, kan spareratens normalnivå bli liggende noe lavere enn de om lag 4% en var vant med frem til 1984. Årsaken til dette er at husholdningenes behov for å holde finansielle fordringer er blitt mindre som følge av en lettere kreditt-tilgang i et liberalisert kredittmarked. Muligheten for å redusere likviditetsbelastningen på kort sikt er også blitt større enn før ved å avtale lengre avdragstid. Samlet vil disse forholdene kunne føre til at nettofordringene som andel av disponibel inntekt, som i perioden 1977–84 lå på

omkring 14%, kanskje kan bli negativ og nå et nivå på anslagsvis -5 til -10%. I perioder med relativt sterk pris- og lønnsstigning måtte husholdningene spare 1–1 1/2% av inntektene for å vedlikeholde en nettofordringsrate på 14%. Med negative nettofordringer blir forholdet motsatt – en kan kontinuerlig ha en negativ sparing i finanskapital, siden gjelden blir stadig mindre verdt. Dette momentet alene kan redusere nivået for spareraten med rundt 2%.

Dette regneeksempelet forutsetter imidlertid uendret realrente etter skatt. Både realrenteutviklingen og endringer i den skattemessige behandlingen av renteinntekter/renteutgifter vil kunne bidra til et økt normalnivå for spareraten. Det må også nevnes at dersom de kommende år bringer en større grad av usikkerhet om den økonomiske utvikling, kan det i seg selv bidra til økt sparing.

I 1986 var imidlertid spareraten helt nede i -3%. Selv med et redusert normalnivå, kan vi derfor trolig vente en betydelig økning i spareraten de nærmeste årene. For 1987 betyr dette – siden vi ikke kan regne med stigning i samlet realdisponibel inntekt – at vi får et fall i privat konsum. Her må det nevnes at på grunn av det sterke fallet i bilkjøpene i annet halvår 1986, er det et negativt overheng for privat konsum inn i 1987 på -1%, noe som muliggjør et fall i samlet konsum uten vesentlig fall i andre konsumposter. Hvor sterkt spareraten vil øke i 1987 er imidlertid meget usikkert.

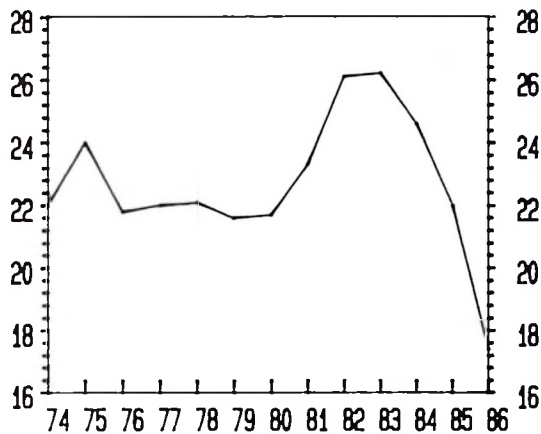
I årene fremover må en være forberedt på større fluktasjoner i spareraten enn en før har vært vant til. Her kan det være nyttig å se på hva som har skjedd i Danmark de siste fem årene. Dette er omtalt i en egen ramme.

I en situasjon med mindre stabilitet i spareraten, er det viktig å skaffe seg virkemidler for å kunne påvirke sparerateutviklingen. I første rekke kan konsumetterspørselen gjøres mer følsom for endringer i nominell rente (før skatt) ved at en fortsetter omleggingen av skattesystemet.

Danmark: kraftig fall i spareraten

Spareraten for privat sektor i Danmark har vist betydelige variasjoner de siste årene¹⁾. Fram til 1980 lå spareraten forholdsvis stabil, men så økte den betydelig fra 1980 til 1982, jf. figuren.

Spareraten for privat sektor i Danmark



Kilde: Finansministeriet, Budgetdepartementet Danmark.

Økningen i spareraten fra 1980 til 1982 kan tilskrives generell økonomisk usikkerhet og at renten var høy og stigende, til et nivå på over 20%. Fra 1983 til 1986 har det funnet sted et fall i spareraten om lag tilsvarende det vi har sett i Norge. Viktige faktorer bak dette fallet er at

rentenivået i Danmark gikk betydelig ned, og at det har vært lett å ta opp lån i finansinstitusjonene. I Finansredegjørelsen for 1987 sies det imidlertid at den viktigste årsak til fallet i spareraten er formuesutviklingen. Frem til 1982 falt verdipapirkursene, og prisene på fast eiendom stagnerte. I de senere årene har det motsatte vært tilfellet. Det danske finansdepartementet regner med at 5–10% av formuesstigninger omsettes i økt forbruk. Formuesstigningen siden 1982 er således en hovedårsak til fallet i spareraten og den kraftige konsumveksten i Danmark de siste årene.

Med bakgrunn i Danmarks meget vanskelige utenriksøkonomiske situasjon har en truffet flere tiltak for å få økt spareraten igjen. Rentefølsomheten i konsumentterspørselen er økt ved å innføre en 20% avgift på renter på forbrukslån. En har dessuten gjennomført en generell skattereform som gjør det mindre gunstig å låne. I tillegg har en gjennomført en innstrammingspakke («kartoffelkuren») for å unngå at formuesstigningen slår ut i ytterligere økt forbruk. Også en del andre sparestimulerende tiltak er blitt iverksatt. Danskene venter selv at kombinasjonen av lav inflasjon, skattereform som gjør det mindre gunstig å ha gjeld og «kartoffelkuren» skal bidra sterkt til økt sparing.

1) Spareraten for privat sektor inkluderer også foretakssektoren, og er derfor ikke direkte sammenlignbar med husholdningenes sparerate for Norge i tabell 2.1.

Er kapitalbevegelsene destabiliserende?

Norges Bank har ved hjelp av en økonometrisk modell undersøkt om utviklingen på valutamarkedet i 1986 var slik en ville ventet under normale forhold, eller om den i betydelig grad var preget av forventninger om valutakursendringer. Beregningene indikerer at omfanget av kursmotiverte, utgående kapitalbevegelser i april 1986 var i størrelsesorden 10 milliarder kroner. I tillegg kommer utgangen på om lag 10 milliarder kroner i begynnelsen av mai i fjor. Det samlede omfang av ekstraordinære utgående kapitalbevegelser før devalueringen kan på denne bakgrunn anslås til om lag 20 milliarder kroner. Videre tyder beregningene på at situasjonen på valutamarkedet i månedene etter devalueringen var slik man kunne forvente, når rentene og andre underliggende faktorer utviklet seg slik som de gjorde.

Analysen gir empirisk støtte for at økning i det norske rentenivået fører til kapitalinngang. Dette er i tråd med økonomisk teori og stemmer også godt overens med erfaringene fra perioden desember 1986–januar 1987, da Norges Banks lånerente til bankene ble økt.

Med den integrasjon som foregår mellom de ulike deler av finansmarkedene, vil tradisjonell valutaregulering styre kapitalstrømmene mindre effektivt enn tidligere. Utviklingen tilsier at man må sikte mot å føre en økonomisk politikk som reduserer incentivene til å foreta kursmotiverte transaksjoner i valutamarkedet, og at en for øvrig søker å påvirke kapitalbevegelsene gjennom markedsrettede tiltak.

Var situasjonen på valutamarkedet i 1986 slik en kunne vente under normale forhold, eller var den et resultat av forventninger om endrede valutakurser?

Når vi ser bort fra kapitalbevegelser, vil overskudd på driftsbalansen overfor utlandet innebære at det kommer mer valuta inn til landet enn det går ut. Det oppstår da et overskuddstilbud av valuta, og kursen på norske kroner vil bli presset opp. I vårt system med faste valutakurser overfor et gjennomsnitt (en kurv) av andre valutaer, må Norges Bank da kjøpe opp overskuddstilbudet for å holde den norske kronens kursindeks innenfor de fastsatte marginer. Norges Banks valutabeholdninger vil dermed øke. Når det er underskudd på driftsbalansen, vil Norges Bank måtte selge valuta, og valutabeholdningen blir redusert.

Eksistensen av kapitalbevegelser til og fra utlandet bryter disse enkle sammenhengene. De spørsmål vi ønsker å drøfte i dette kapitlet, er følgende:

- Er det slik at et underskudd på driftsbalansen overfor utlandet automatisk vil bli dekket opp av inngående kapitalbevegelser?
- Kan myndighetene gjennom endring av renten eller endring av andre rammebetingelser bidra til at denne automatiske justeringsmekanismen kommer igang?
- Er kapitalbevegelsene forutsigbare? Var utviklingen i valutamarkedet i 1986 slik en ville ventet under normale forhold, eller var den et resultat av forventninger om kursendringer?

Norges Banks valutaintervensjoner har i 1980-årene vært det stabiliserende element på valutamarkedet

Tabell 3.1 viser årsdata for driftsbalansen og kapitalbevegelsene. Tabellen viser ikke noen entydig sammenheng mellom overskudd på driftsbalansen og kapitalutgang fra privat sektor. I 1985 var det betydelig kapitalutgang fra publikumssektoren, men dette ble mer enn oppveid av kapitalinngang til bankene¹⁾.

Valutabalansen slik den er definert i tabell 3.1, har vist betydelige svingninger. Sett over perioden 1980–1985 viste den et overskudd

1) Foruten Norges Banks bruk av terminmarkedet i den kortsiktige likviditetsstyringen, var dette et resultat av at norske bedrifter kjøpte kroner på termin fra bankene for å dra nytte av det høye norske rentenivået. Siden bankene er pålagt å holde tilnærmet balanse mellom samlede valutakrav og valutaforpliktelser (nullposisjonsreguleringen), måtte bankenes økte valutafordringer på termin motsvares av økt spotgjeld i valuta. Vi fikk dermed kapitalinngang til bankene.

på hele 74 milliarder kroner. Dette er mer enn det kumulerte overskudd på driftsbalansen (eksklusive Norges Bank) i løpet av perioden. Bakgrunnen for dette er at i tillegg til driftsoverskuddet var det også kapitalinngang til privat sektor i perioden. Den positive valutabalansen ville gitt et stort overskuddstilbud av valuta og en stigning i kronens verdi, hvis ikke Norges Bank hadde avtatt overskuddet. Det gjorde sentralbanken, og valutabeholdningene økte tilsvarende. Norges Banks intervensjoner var derfor et viktig stabiliserende element i valutamarkedet.

Som følge av fallet i oljeprisene og overrophetingen av norsk økonomi, ble overskuddet på driftsbalansen på 26 milliarder kroner i 1985 snudd til et underskudd på 33 milliarder kroner i 1986. Motstykket til dette var at privat sektor økte sin nettogjeld. Forventningene om utviklingen i rente- og kursforholdene var slik at privat sektor vurderte det som lønnsomt å låne pengene innenlands.

Tabell 3.1. Faktorene bak endringer i Norges Banks valutabeholdninger. Milliarder kroner

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
+ Driftsoverskudd ekskl. Norges Bank	2,9	7,0	-2,9	10,0	18,5	17,7	-40,9
+ Kapitalinngang banker	5,3	-3,9	-2,2	0,0	5,0	17,3	4,5 ¹⁾
+ Kapitalinngang publikum	0,4	0,6	12,1	-1,5	1,8	-14,5	
= Valutabalansen ²⁾	8,6	3,7	7,0	8,5	25,3	20,5	-36,4
+ Kapitalinngang staten og statsbanker	-2,1	-6,1	-8,3	-13,6	-9,1	-4,4	4,5 ³⁾
= Økning i Norges Banks valutabeholdninger forårsaket av valutabalansen og staten/statsbankene	6,5	-2,4	-1,3	-5,1	16,2	16,1	-31,9
+ Norges Banks driftsoverskudd, kursgevinst og gjeldsøkning (inkl. statistiske feil)	4,7	7,5	13,3	8,3	17,7	8,3	16,9
= Økning i Norges Banks valutabeholdninger	11,2	5,1	12,0	3,2	33,9	24,4	-15,0
Valutabeholdninger ved årets utgang	33,4	38,5	50,5	53,7	87,6	112,0	97,0

1) Residualbestemt

2) Se figur 3.1

3) Anslag basert på januar–november

For å dekke valutabehovet – privat sektor måtte betale importregningene – vekslet sektoren til seg valuta i de private banker. Bankene fikk dermed et valutaunderskudd, noe som indikeres ved den store negative valutabalansen for 1986 i tabell 3.1. Dette valutaunderskuddet ble dekket ved at Norges Bank solgte valuta til bankene, og valutabeholdningene ble således redusert.

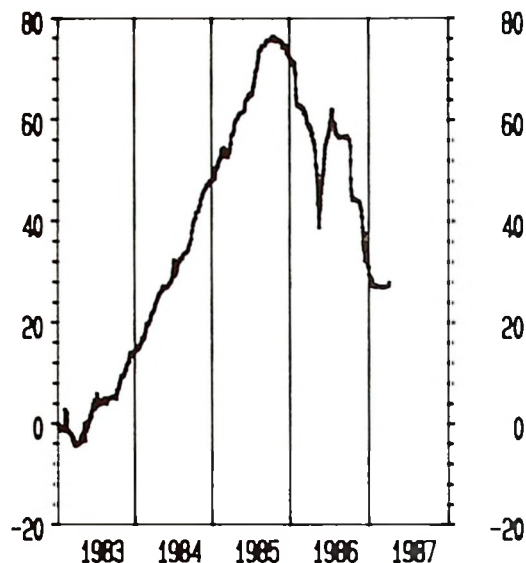
Valutamarkedet var i 1986 preget av store svingninger

Årsdata kan dekke over store kortsiktige variasjoner. For kapitalbevegelsene var 1986 et slikt år.

Norges Banks valutaintervensjoner er vist i figur 3.1. Det var en uavbrutt periode med overskudd av valuta i markedet fra begynnelsen av 1983 og fram til slutten av 1985. I begynnelsen av 1986 var det to perioder med særlig kraftig valutautgang; først i slutten av januar, og mer markant i april og begynnelsen av mai. Presset mot kronen de første månedene av året kulminerte med devalueringen 11. mai 1986. Kursindeksen var i gjennomsnitt blitt holdt på noe under 102 i 1985 og de første månedene av 1986. Kronen ble devaluert med 9,2% regnet i utenlandsk valuta, ved at den nye sentralverdien ble fastsatt til 112, med svingningsmarginer på 2 1/4% rundt denne verdien, jf. figur 3.2.

Like etter devalueringen strømmet det først valuta tilbake til Norge. Senere i 1986 opplevde man tre nye bølger med press mot lavere kroneverdier; i siste halvdel av juli, i den første uken av oktober, og i siste halvdel av november og begynnelsen av desember. For å stoppe den siste og nokså langvarige bølgen, hevet Norges Bank den 2. desember i fjor lånerenten for bankene fra 14% til 16%. Etter dette oppsto det større stabilitet i valutamarkedet igjen. Norges Bank har derfor gradvis redusert lånerenten til 13,8%.

Figur 3.1. Valutakursintervensjoner. Milliarder kroner. (Sum av spot- og terminintervensjoner foretatt av kursbetsyn. Kumulerte tall fra 1.1.1983)



Figuren gir tilnærmet virkningen av valutabalansen slik den er definert i teksttabell 3.1. Stigende kurve viser at Norges Bank har kjøpt valuta, og synkende kurve viser at Norges Bank har solgt valuta. Etter en nærmest uavbrutt periode med valutaoverskudd i markedet i 1983, -84 og -85, var det i 1986 store svingninger. De første månedene av 1987 var igjen valutamarkedet preget av mer stabile forhold.

De langsiktige kapitalbevegelser virket i 1986 stabiliserende, mens de kortsiktige bevegelsene virket destabiliserende

Kapitalinngangen til andre norske sektorer, i hovedsak næringslivet, kan deles inn i langsiktig og kortsiktig kapitalinngang. Denne inndelingen kan riktignok i mange henseende være noe tilfeldig, idet annenhåndsmarkedene for langsiktige objekter (obligasjoner) blir stadig mer velutviklede. Både den langsiktige og den kortsiktige kapitalinngangen kan deles opp i undergrupper. Vi har delt den kortsiktige kapitalinngangen i inngang over terminmarkedet og øvrig kortsiktig kapitalinngang.

Tabell 3.2. Kapitalinngang til andre norske sektorer (næringslivet) i 1986 (januar–oktober). Milliarder kroner

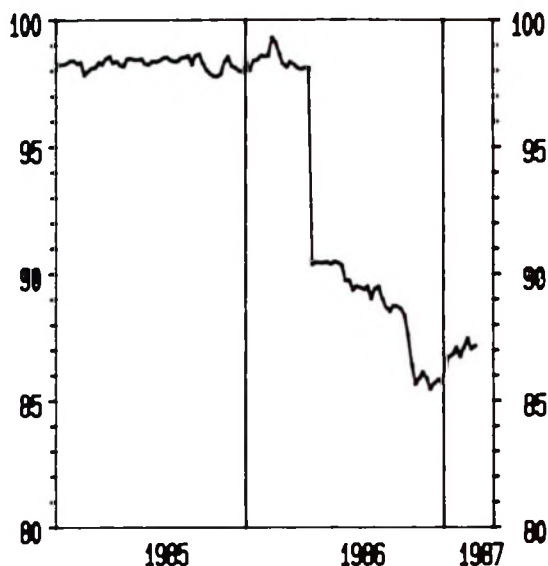
	Inngang: + Utgang: -
Langsiktige kapitalbevegelser i alt	16,7
Lån fra utlandet (inkl. valutalån med lisens fra norske banker)	18,2
Lån til utlandet	-1,4
Direkte investeringer i Norge	4,6
Direkte investeringer i utlandet	-6,4
Porteføljeinvesteringer	2,0
Annen langsiktig kapital	-0,2
Kortsiktige kapitalbevegelser i alt	-4,8
Kortsiktige ekskl. uforklart differanse og terminmarkedet	11,6
Uforklart differanse	-7,3
Terminmarkedet	-9,1

Tabell 3.2 viser at det var kapitalutgang over terminmarkedet i perioden januar–oktober 1986, mens det var netto inngang av annen kortsiktig og av langsiktig kapital. Tabell 3.3 gir månedlige gjennomsnitt og standardavvik for eksportoverskuddet og ulike typer kapitalbevegelser. Mens eksportoverskuddet i gjennomsnitt ble svekket med 5,0 milliarder kroner pr. måned fra 1985 til 1986, økte den langsiktige netto kapitalinngangen i gjennomsnitt pr. måned med 2,3 milliarder kroner. Kortsiktig kapitalinngang utenom terminmarkedet økte med 1,2 milliarder kroner, mens det fant sted en økt kapitalutgang over terminmarkedet på 1,5 milliarder kroner pr. måned. Vi ser at variasjonene i de langsiktige kapitalbevegelsene var relativt små, mens denne variasjonen var adskillig større for kortsiktige kapitalstrømmer. De kortsiktige kapitalstrømmer varierte mer enn de langsiktige også før 1986.

Vi kan ikke ut fra dette si at eksportoverskuddet forklarer kapitalbevegelsene. Vi kan likevel konkludere med at de langsiktige kapitalbevegelser i 1986 (januar–oktober) bidro til å finansiere eksportunderskuddet, noe som virket til å stabilisere valutamarkedet.

Når man ser bort fra kapitalbevegelser over terminmarkedet, bidro også de kortsiktige

Figur 3.2. Kronens internasjonale verdi. Ukegjennomsnitt for kursindeksen



Etter at kursindeksen var blitt holdt på noe under 102 i 1985 og de første månedene av 1986, ble kronens internasjonale verdi skrevet ned 11. mai 1986, ved at sentralverdien ble fastsatt til 112. Svingningsmarginene rundt denne sentralverdien er $\pm 2\frac{1}{4}\%$.

Tabell 3.3. Månedsgjennomsnitt og standardavvik for eksportoverskuddet og næringslivets kapitalbevegelser. Milliarder kroner

	Nivå jan.–okt. 1986	Endring fra 1985 til 1986	Standardavvik	
			i 1986	i perioden 1981–1985
Eksportoverskudd	-1,8	-5,0	2,1	1,3
Langsiktige kapitalbevegelser	1,7	2,3	1,4	1,4
Nettolån i utlandet	1,7	1,6	1,1	1,2
Netto direkte investeringer	-0,2	0,5	0,9	0,8
Porteføljeinv.	0,2	0,2	0,3	0,2
Annen kapital	0,0	0,0	0,5	0,3
Kortsiktige kapitalbevegelser	-0,5	-0,3	2,7	3,0
Netto kortsiktig inngang ekskl. terminmarkedet	0,4	1,2	4,2	4,0
Terminmarkedet	-0,9	-1,5	3,5	3,0

kapitalbevegelsene i 1986 til en viss finansiering av eksportunderskuddet. Variasjonene var imidlertid store.

Utgangen av kapital via terminmarkedet i 1986 viser at næringslivet i økende grad sikret seg mot et mulig devalueringstap. Dette var en endring, fordi en før hadde sett at det ble lagt større vekt på å skaffe seg norsk renteavkastning på pengene ved kjøp av kroner på termin, og dermed dra nytte av det høyere norske rentenivået. I denne forstand virket transaksjonene over terminmarkedet i 1986 destabiliserende på valutamarkedet.

En økonometrisk modell til forklaring av kapitalbevegelsene

I analysen foran er det påvist at de kortsiktige kapitalbevegelser, herunder terminmarkedet, har vist store variasjoner fra måned til måned. Med utgangspunkt i en utvidet porteføljevalgsmo- dell skal vi forsøke å forklare hvorfor den kortsiktige kapitalbalansen har utviklet seg slik som observert.

I en porteføljevalgsmo- dell har privat sektor en finansformue som ønskes plassert. Denne plasseres i ulike kortsiktige og langsiktige objekter, både innenlandske og utenlandske. Plasseringer i kortsiktige fordringer på utlandet forklares i en porteføljevalgsmo- dell dels ved hjelp av forventet avkastning på disse fordringene i forhold til avkastningen på andre plasseringer, dels ved omfanget av den samlede finansformue. Forventet avkastning kan endres av endrede renteforhold eller av endrede kursforventninger. Ved endringer i forventet avkastning eller endringer i formuen, får en kapitalbevegelser inntil det er oppstått en ny likevekt mellom ønsket beholdning av ulike innenlandske og utenlandske finansobjekter. Økt innenlandsk rentenivå skulle bidra til en omfordeling fra utenlandske til innenlandske plasseringer og dermed føre til en kapitalinngang.

Den størrelse vi ønsker å forklare, er næringslivets (inklusive olje- og sjøfartssektorenes) kortsiktige nettofordringer på utlandet.

Denne sektoravgrænsningen er valgt siden det i første rekke er disse sektorer som har transaksjoner med utlandet, enten det gjelder eksport, import eller finansielle transaksjoner. Næringslivet kan foreta kortsiktig opplåning og plasseringer i utlandet og utnytte terminmarkedet. Økning i næringslivets varekreditter i utlandet bidrar til å redusere de kortsiktige fordringene på utlandet. Økt salg av valuta på termin reduserer næringslivets nettovalutafordringer på termin overfor norske banker, og gir kapitalinngang via banksystemet. Størrelsen vi ønsker å studere er derfor summen av næringslivets kortsiktige netto spotfordringer på utlandet og netto terminfordringer i valuta på norske banker. Denne størrelsen vil vi heretter omtale som næringslivets kortsiktige nettofordringer på utlandet.

I den praktiske tillemplingen av modellen har vi, som i en tilsvarende svensk undersøkelse, utvidet den enkle porteføljevalgsmo- dellens slik at også andre forhold enn relativ avkastning og størrelsen på finansformuen inngår som forklaringsvariable¹⁾. Det er rimelig å anta at omfanget av varekreditter ikke bare avhenger av rentedifferansene, men også av utenrikshandelens omfang. Når en norsk eksportør gir betalingshenstand til den utenlandske importøren, betyr dette at økt eksport fører til økte nettofordringer på utlandet.

Videre kan en økning i aktivitetsnivået som fører til økt etterspørsel etter penger, føre til at den del av finansformuen som plasseres i andre objekter, reduseres. Dersom plasseringene i utenlandske objekter reduseres, får vi en kapitalinngang. For å ta hensyn til dette er en indikator for aktivitetsnivået benyttet som forklaringsvariabel.

I Norge har petroleumsvirksomheten hatt vesentlig betydning for valutabalansen i 1980-årene. Eksport av olje og gass gir inntekter til oljeselskapene. Selskapene holder stort sett sine midler i utlandet, selv om de bygger

¹⁾ Anders Vredin: Capital Flows and Monetary Policy in Sweden. *Arbetsrapport no 17*, Fackföreningsrörelsens Institut för Ekonomisk Forskning, Stockholm 1986.

opp visse kronefordringer for å dekke sine kroneforpliktelser, slik som petroleumsskattene til den norske stat. Dette fører til kapitalinngang til Norge. Vi tar dermed størrelsen på betalte petroleumsskatter med som forklaringsvariabel. Oljeselskapene reduserer sin risiko ved å kjøpe kroner på termin til dekning av fremtidig innbetaling av petroleumsskatt, etter hvert som de får inntekter. Petroleumsskatt ved neste hovedforfall er av denne grunn også inkludert som forklaringsvariabel.

De variable som i vår modell forklarer næringslivets kortsiktige nettofordringer på utlandet, er dermed: Avkastning på innen- og utenlandske fordringer, finansformuen, et mål både for utenrikshandelen og aktivitetsnivået, samt petroleumsskattene.

Den modell vi har redegjort for her, sier noe om hvordan aktørene ønsker å tilpasse seg. I praksis er det rimelig å anta at næringslivet trenger tid til å tilpasse sine beholdninger av kortsiktige nettofordringer når det skjer endringer i forklaringsvariablene. Det betyr at vi må ta hensyn til initialbeholdningen av den størrelse vi ønsker å forklare. Dette har vi i modellen gjort ved å inkludere som forklaringsvariabel også verdien perioden før på den størrelse vi ønsker å forklare.

Modellen ser bort fra virkninger av endrede valutareguleringbestemmelser og endringer i markedsstrukturen

Vår modell gir ikke noe fullstendig bilde av hva som påvirker omfanget av kapitalbevegelsene. En vil her peke på to forhold som ikke tas vare på innenfor modellen. For det første har det i løpet av den perioden vi ser på, skjedd endringer i valutareguleringen. Reguleringssystemet er et resultat av en avveining mellom næringsøkonomiske hensyn og makroøkonomiske stabiliseringshensyn. I 1984 og 1985 fant det sted liberaliseringer av valutareguleringen som gjaldt både kortsiktige og langsiktige kapitalbevegelser. Fremde-

les var det imidlertid regulering av blant annet en del langsiktige kapitalbevegelser. I lys av den endrede utenriksøkonomiske situasjon, ble det i løpet av 1986 gjennomført visse innstramninger i valutareguleringen.

For det annet knyttes de finansielle markeder stadig bedre sammen. Det utvikles nye markedsinstrumenter (finansielle innovasjoner) og velfungerende annenhåndsmarkeder. Dette øker mobiliteten av finansielle plasseringer. Et eksempel på dette er utviklingen av rente- og valutaswapper som, via utnyttelse av markedsaktørenes komparative fortrinn på ulike delmarkeder, bidrar til å knytte markedene nærmere sammen.

Presisering av variablene i den økonometriske analysen

Den størrelse vi ønsker å forklare ved vår modell — næringslivets kortsiktige nettofordringer på utlandet — har ikke noe motstykke i offisiell statistikk. Størrelsen, som er målt i kroner, endres gjennom nettostrømmene av kortsiktige kapitalbevegelser slik de framstår i utenriksregnskapet. Videre er næringslivets nettovalutafordringer på termin på norske banker inkludert. Disse tall hentes fra bankstatistikken. Størrelsen endres også gjennom omvurderinger på grunn av valutakursendringer. Omvurderingene er beregnet ved å bruke endringer i den norske kursindeksen.

Som mål for avkastning bruker vi tre måneders eurokronerente og en tre måneders utenlandsrente korrigert for forventet depresiering av norske kroner. Utenlandsrenten er et veid gjennomsnitt (der vektene i kursindeksen er brukt) av rentene for amerikanske dollar, japanske yen, britiske pund og tyske mark (der tyske mark representerer hele EMS-blokken). Som indikator for forventet depresiering av norske kroner har vi anvendt endring i bytteforholdet (eksportpriser i forhold til importpriser) overfor utlandet (eksklusive olje og gass), idet vi antar at dette er en

indikator for utviklingen i relativ kostnadsvekst. Denne forutsetningen er tidligere brukt av andre¹⁾.

Som indikator for finansformue er sektorens samlede nettofordringer overfor norske banker (innskudd og innlån fratrukket utlån og obligasjonskreditt) og overfor utlandet (både kortsiktige og langsiktige nettofordringer) brukt. Norges eksportoverskudd overfor utlandet representerer utenrikshandelens innvirkning på omfanget av varekreditter. Som en indikator for aktivitetsnivået har vi anvendt verdien av industriproduksjonen.

Modellen gir god forklaring på utviklingen i de kortsiktige kapitalbevegelser

I den modellen som presenteres her, er avkastningsvariabelen delt i to; den norske renten, og den utenlandske rentevARIABLEN korrigeret for forventninger om kursendringer.

Regresjonsanalysen er foretatt på månedsdata for perioden november 1981 til desember 1985²⁾. De beregnede koeffisienter, standardavvik og testobservatorer er gjengitt i tabell 3.4.

Modellens forklaringskraft er god. Nesten 99% av variasjonene i de kortsiktige nettofordringer forklares av modellen. Av resultatene ser man at vel 1/3 av gapet mellom

1) Bjarne Ytterhus: Pengepolitisk autonomi i Norge og Finland. Kommer i Nordisk Økonomisk Forskningsråds årbok 1986.

2) Rentenivået i Norge må antas å være påvirket av næringslivets kortsiktige fordringer på utlandet. Da vi estimerte koeffisientene i modellen, brukte vi derfor en estimeringsmetode – instrumentvariabelmetoden – der vi søkte å korrigere for dette forholdet. Det ble gjort ved først å beregne verdier av den norske renten, forklart ved et sett av instrumentvariable. Som instrumenter anvendte vi, i tillegg til modellens øvrige forklaringsvariable, en signalrente fra Norges Bank (markeds- og statssertifikatrenter), dollar og markrenter, endringer i valutakurser for dollar og mark, samt endringer i den norske kursindeksen. De beregnede verdier av den norske renten, forklart ved de gitte instrumenter, ble deretter benyttet som forklaringsvariable i vår modell.

Tabell 3.4. Regresjonsanalyse av næringslivets kortsiktige nettofordringer på utlandet

Forklaringsvariable	Koeffisient	Standardavvik	t-verdier
Norsk eurokronerente	-821,81	402,49	-2,04
Korrigeret utenlandsk rente	-26,33	77,85	-0,34
Finansformue	-0,04	0,05	-0,81
Aktivitetsnivå	0,31	0,22	1,41
Eksportoverskudd	0,36	0,36	0,99
Petroleumsskatter	-0,17	0,07	-2,42
Petroleumsskatter neste forfall	-0,26	0,15	-1,70
Nettofordringer foregående måned	0,64	0,13	5,12
R ² :	0,987		
Durbins h-observator:	-1,06		

ønsket og faktisk beholdning av kortsiktige nettofordringer tilfredsstilles i løpet av en måned. Denne tilpasningshastigheten er høy i forhold til hva man har funnet i lignende studier i andre land.

Økning i det norske rentenivået gir en inngang av kortsiktig kapital fra utlandet

Beregningene viser at endringer i det norske rentenivået bidrar til å redusere kortsiktige nettofordringer på utlandet. Størrelsen på koeffisienten er betydelig. Rentenivået i utlandet, slik vi har korrigeret det, kan imidlertid ifølge den estimerte modellen ikke bidra til å forklare nettofordringene. Etter teorien burde en økning i dette ha ført til økte nettofordringer på utlandet.

En variant av modellen der vi anvendte den korrigerete rentedifferansen som forklaringsvariable, ga ikke det fortegn på koeffisienten en ville forvente. Også i enkelte andre norske undersøkelser har det vært vanskelig å finne virkninger av utenlandske renter¹⁾. En annen undersøkelse av kapitalinngangen gir imidlertid rimelige resultater med rentedifferansen som avkastningsvariable²⁾.

1) Gunnvald Grønvik: KRØSUS – Ny relasjon til å bestemme publikums netto valutasalg. Arbeidsnotat fra Norges Bank, 1981.

2) Gunnvald Grønvik: Publikums betalingsbalanse overfor utlandet. Sosialøkonomen 1985/6.

En viktig grunn til at det kan være problemer forbundet med å få det forventede fortegn foran avkastningsvariabelen, er at vår måte å måle kursforventninger på muligens ikke er god nok. For det første gjelder det å finne en god indikator for forventninger om utviklingen i kronens verdi. For det annet kan også forventninger om endrede valutakurser mellom utenlandske hovedvalutaer føre til transaksjoner der kroner er involvert. Videre kan mulige virkninger på kapitalbevegelsene av faktorer utenfor modellen, som endringer i reguleringer og utviklingen av finansmarkedene over tid, bidra til å tilsløre virkningen av rentene.

Bakgrunnen for renteendringer kan videre være ulike. I Norge har det vært vanlig at myndighetene har bestemt pengemarkedsrentene ut fra innenlandske forhold. I 1986 ble imidlertid rentene i større grad enn tidligere fastsatt ut fra hensynet til valutabalansen. Dette kom særlig til syne ved rentjusteringen på Norges Banks lån til bankene i desember. Høye renter og kapitalutgang ble da observert samtidig. I den grad slike forhold også gjorde seg gjeldende i estimeringsperioden, vanskeliggjør dette estimering av koeffisientene.

La oss etter disse forbeholdene se nærmere på estimeringsresultatene. Dersom det norske rentenivået stiger med 2 prosentpoeng, vil dette ifølge våre resultater føre til en kortsiktig kapitalinngang på vel 1,6 milliarder kroner i løpet av den første måneden. Når tilpasningen til en slik rentjustering er fullt ut gjennomført, vil en ha fått en kortsiktig kapitalinngang på om lag 4 1/2 milliarder kroner.

Disse beregningene må antas å gjelde for en normalsituasjon. Dersom en renteendring finner sted i en periode hvor forventninger om kursendringer har forårsaket store kapitalbevegelser, vil selve renteendringen også kunne oppfattes som et signal om at myndighetene ikke vil endre valutakursen. I så fall vil virkningen på de kortsiktige fordringene kunne bli vesentlig større enn hva som er beregnet i modellen.

Analysen har gitt som resultat at både økning i nettoeksporten og i aktivitetsindika-

toren gir økte nettofordringer på utlandet, men virkningene kan ikke tallfestes særlig skarpt. Heller ikke koeffisienten foran formuesindikatoren kan fastslås klart.

Som ventet gir innbetalingen av petroleumsskatter kapitalinngang. Også framtidig innbetaling bidrar til inngang, men usikkerheten i koeffisientbestemmelsen er her større.

Hva kan vår modell si om det som skjedde på valutamarkedet i 1986?

Modellen vi har etablert, kan brukes til å forutsi utviklingen i de kortsiktige nettofordringer i 1986 når vi bruker de observerte verdiene av forklaringsvariablene¹). Slike prediksjoner vil være beheftet med en viss usikkerhet.

Disse predikerte verdiene av de kortsiktige nettofordringene på utlandet kan antas å gi uttrykk for hva som ville ha vært en «normal» utvikling i 1986. Vi kan dermed presisere hva vi oppfatter som perioder med valutauro, eller perioder hvor det eksisterte spesielt sterke forventninger om kursjusteringer som ikke fanges opp av vår modell: Dersom de observerte verdiene av den variabel vi søker å forklare avviker vesentlig fra de predikerte verdiene, vil vi oppfatte det som indikasjon på valutauro.

Figur 3.3 gir de faktiske verdier for næringslivets kortsiktige nettofordringer på utlandet fra 1981 til oktober 1986. I samme figur gis de beregnede verdiene fram til utgangen av 1985, samt de predikerte verdiene for 1986. Føyningen for de beregnede verdier i 1981–1985 må som nevnt betraktes som god. Det er visse unntak, blant annet hadde vi unormal stor kapitalinngang før den svenske devalueringen i oktober 1982. Senere var det stor utgang, noe som kan henge sammen med forventninger om en norsk kursjustering etter den svenske.

¹) Gjelder også den forklaringsvariabelen der vi anvender verdien måneden før på den størrelsen vi ønsker å forklare.

Den kursmotiverte kortsiktige kapitalutgangen før devalueringen av den norske kronen i mai 1986 kan anslås til om lag 20 milliarder kroner

I 1986 er det store avvik mellom faktiske tall og modellens predikerte verdier i månedene før devalueringen av den norske kronen. Etter modellen skulle nettofordringene på utlandet vært vesentlig lavere enn hva de var. Det betyr at vi skulle hatt større kapitalinn- gang enn det som faktisk skjedde. Ved utgan- gen av april i fjor er avviket om lag 10 milliarder kroner. Dette gir en indikasjon på omfanget av kursmotiverte transaksjoner innen utgangen av april 1986.

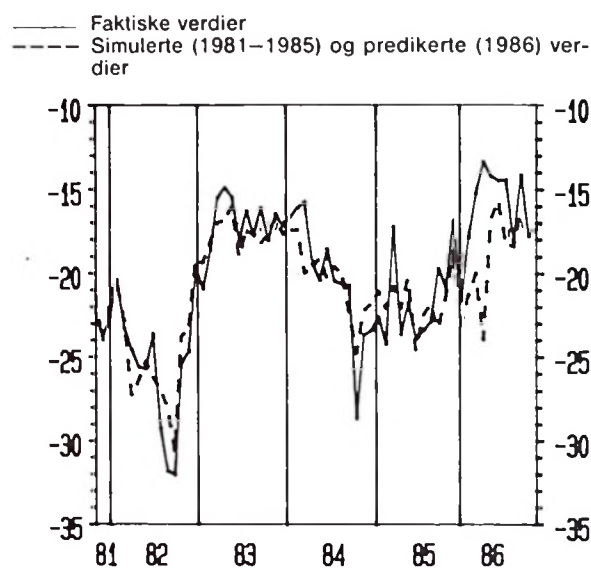
Siden vår modell er en månedsmodell, fan- ger den ikke opp kapitalutgangen de første dagene av mai før devalueringen. På bak- grunn av valutaintervensjonene i mai fram til devalueringen kan omfanget av kapitalutgan- gen i denne perioden anslås til i størrelsesor- den 10 milliarder kroner. Dette kommer på toppen av det avvik på om lag 10 milliarder kroner mellom predikerte og faktiske tall som modellen gir ved utgangen av april. I en arti- kel i Penger og Kreditt 1986/3 ble det under- søkt nærmere hvilke aktører som sto bak valutautgangen i april-mai i fjor¹⁾. Konklu- sjonen der var at det i hovedsak var innen- landske kunder til bankene som sto bak valu- takjøpene. Resultatene i vår økonometriske undersøkelse, der vi finner en unormalt stor kapitalutgang fra næringslivet i denne perio- den, støtter opp under denne konklusjonen.

Næringslivets ekstraordinære transaksjoner våren 1986 foregikk i hovedsak ved bruk av terminmar- kedet

Vi har også foretatt beregninger med en alter- nativ variant av vår modell, der kun netto spotfordringene på utlandet er den variabel vi ønsker å forklare. Denne modellen viser ikke samme avvik mellom prediksjoner og obser- vasjoner i 1986. Spotfordringene utviklet seg

¹⁾Jon Petter Holter: Aktørene bak valutauroen våren 1986. Penger og Kreditt 1986/3.

Figur 3.3. Næringslivets kortsiktige nettofordrin- ger på utlandet. Milliarder kroner



Den økonometriske modellen forklarer den faktiske utvikling i de kortsiktige nettofordringene på utlandet rimelig godt i perioden 1981-1985. Avvikene mellom beregnede og faktiske verdier de første månedene av 1986 - de faktiske nettofordringene på utlandet var betydelig høyere enn det modellens beregnede verdier tilsa - gir indikasjoner på at denne perioden var betydelig preget av kursmotiverte, utgående kapitalbevegelser.

utover i 1986 mer i tråd med hva man kunne forvente ut fra modellen. Avviket mellom faktisk utvikling og prediksjonsverdiene fra modellen med både spot- og terminfordringer kan derfor i hovedsak tilskrives virkningen av terminmarkedet.

Undersøkelsen kan imidlertid ikke gi noe svar på i hvilken grad disse transaksjonene ville blitt gjennomført i spotmarkedet dersom terminmarkedet hadde vært mindre utviklet.

I månedene etter devalueringen var utviklingen på valutamarkedet slik en kunne forvente

Fra og med utgangen av mai 1986 til sep- tember-oktober er de predikerte verdiene fra modellen i godt samsvar med de faktiske tall. Forklaringskraften av vår modell for nærings- livets netto spot- og terminfordringer er der-

for god for månedene etter devalueringen. Ut fra dette kan en si at situasjonen på valutamarkedet i 1986 fram til september-oktober, med et betydelig akkumulert underskudd siden årsskiftet, var slik en kunne forvente når rentene og de andre forklaringsvariable utviklet seg som de gjorde.

Reguleringer eller markedsrettede tiltak?

Analysen gir grunnlag for å si at den kortsiktige kapitalbalansen på kort sikt kan være ustabil og i gitte situasjoner virke destabiliserende på valutamarkedet. Denne konklusjonen bygger ikke bare på at valutamarkedet gjennomgikk en uvanlig utvikling i fjor vår, men er avledet av beregninger foretatt med utgangspunkt i en modell til forklaring av de kortsiktige kapitalbevegelser. Den empiriske analysen gir imidlertid ikke grunnlag for å

hevde at man bør etablere strengere valutaregulering for å unngå slike bevegelser. På den annen side kan man heller ikke av dette avlede at de eksisterende valutareguleringer bør fjernes. Men det har vært en stadig utvikling av instrumenter som integrerer de ulike deler av finansmarkedene, slik at mulighetene til å flytte kapital over landegrensene er økt. Denne utviklingen vil trolig fortsette og gjøre tradisjonelle reguleringer gradvis mindre effektive.

Dette tilsier at man bør legge vekt på å føre en økonomisk politikk som reduserer incentivene til å foreta kursmotiverte transaksjoner. Erfaringene fra desember i fjor, og også de beregnede virkninger av en renteendring, gir grunn til å si at myndighetene, ved renteendringer, kan påvirke de kortsiktige kapitalbevegelser. Det indikerer at kapitalbevegelser bør søkes styrt gjennom markedsrettede tiltak.

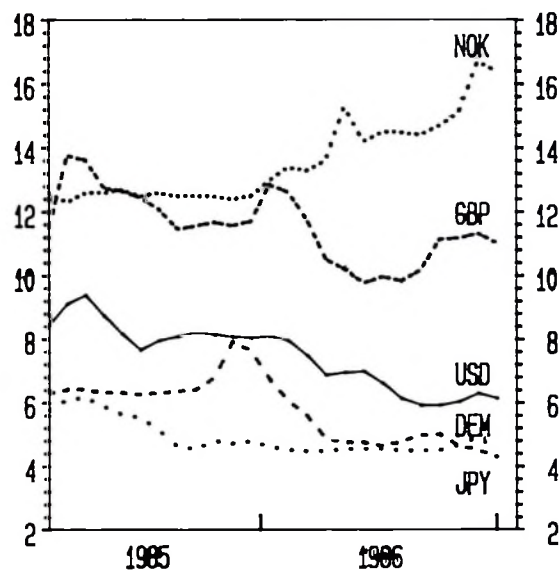
Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene internasjonalt og i Norge

De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene

Renteutviklingen. De innenlandske pengemarkeder i de viktigste landene med unntak av Japan var preget av en viss tilstramning mot slutten av 1986. Dette hang sammen med sesongmessige forhold, men i en viss grad også med valutauro. Sett under ett, var 1986 likevel preget av et generelt fallende rentenivå, og i USA falt rentenivået for kortsiktige fordringer med 1,5 prosentpoeng i løpet av året. I Japan var tilsvarende rentenedgang på 3,5 prosentpoeng. Første måned av inneværende år var preget av mindre stramhet i pengemarkedene, spesielt i Vest-Tyskland, der sentralbanken senket diskontoen med 0,5 prosentpoeng den 22. januar. Utslagene i pengemarkedsrentene ble ikke tilsvarende store, idet markedet allerede hadde tilpasset seg en slik reduksjon. I det franske interbankmarkedet ble derimot det gjennomsnittlige rentenivået klart høyere i januar som følge av kapitalutgang under valutauroen i årets to første uker. Rentene i euromarkedene for de viktigste valutaer har stort sett beveget seg i takt med de respektive innenlandske rentenivåer.

Internasjonale kapitalmarkeder. Nye internasjonale banklån fortsatte å øke meget sterkt i 3. kvartal 1986. Økningen ble den største som noen gang er registrert i et enkelt kvartal. Det var i første rekke interbanktransaksjoner innenfor det området som rapporterer til BIS (den internasjonale oppgjørsbanken i Basel)

Figur 4.1. Internasjonale rentesatser. Månedsgjennomsnitt for tremåneders eurorente



Gjennom 1986 har kronerrenten steget, men renten for hovedvalutaene har vist en nedadgående tendens. I slutten av året var det tendens til oppgang i renten i hovedvalutaene, med unntak av yen.

Kilde : Norges Bank

som bidro til dette. Særlig banker i Japan økte sin aktivitet i interbankmarkedet. Også banklån til andre enn banker innen BIS-området var i klar vekst, mens banklån til land utenfor dette viste en mer moderat utvikling. Det var således meget liten långiving på markedsvilkår til land med gjeldsproblemer. OPEC-landenes tilgodehavender i de rapporterende

banker fortsatte å synke. Syndikerte banklån viste også en økning i 1986 etter tre år med nedgang. Det var i første rekke OECD-land som kom tilbake som låntakere.

Verdipapirandelen av nye internasjonale lån har økt. Gjennom 1986 ble det utstedt nye verdipapirer for 328 milliarder USD, 38% mer enn i 1985. Markedet var imidlertid preget av store endringer i de enkelte typer låneinstrumenters relative betydning. Størst økning viste obligasjoner med fast rente og sertifikater uten fulltegningsgaranti (SUF) utstedt av bedrifter. Obligasjoner og sertifikater med flytende rente (OFR) ble redusert i omfang. En del av dette markedet, som består av evigvarende obligasjoner, brøt nesten helt sammen i begynnelsen av desember. Tap av likviditet og tillit, blant annet etter tilfeller av tvilsom forretningspraksis, kan ha vært en del av årsaken. Markedet for sertifikater med fulltegningsgaranti (SMF) gikk tilbake i 1986, delvis som følge av at britiske banker nå er pålagt å inkludere slike fordringer i balansen. Den økte integrasjon mellom internasjonale og nasjonale finansmarkeder har bidratt til den raske veksten i verdipapirmarkedet de siste år. Faktorer som kan forklare den sterke utviklingen på de internasjonale kapitalmarkeder i 1986, er fortsatt avvikling av reguleringer og nedgang i rentenivået.

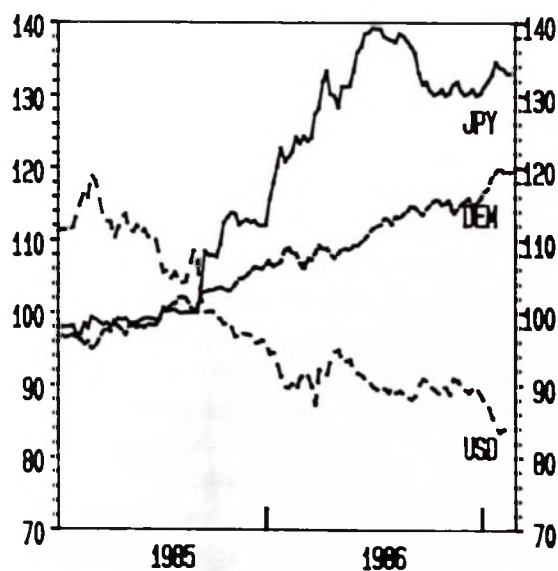
Valutamarkedene har siden november i fjor vært preget av dollarens fall overfor vesttyske mark, yen og andre sentrale valutaer, samt uroligheter EMS-valutaene imellom.

Amerikanske dollar ble styrket tidlig i desember, men ble svekket igjen utover i måneden. Svekkelsen ble forsterket da det ble offentliggjort et rekordstort underskudd i handelsbalansen for november, på 19 milliarder USD, som riktignok ble nedjustert senere. Tidlig i januar falt verdien på amerikanske dollar raskt, og i midten av januar nådde den en kort periode et nivå på under 150 yen, det laveste nivå registrert i etterkrigstiden. Justeringene innen EMS bidro videre til å styrke D-mark overfor dollar. Siden stabiliserte dollarkursen seg på et noe høyere nivå, blant

annet som følge av at amerikanske handelstall for desember ble bedre enn forventet. Siden slutten av januar har verdien på USD svingt omkring 1,82 DEM/USD og 153 JPY/USD. G5- og G7-møtene i annen halvdel av februar endret ikke markedssituasjonen vesentlig for forholdet mellom hovedvalutaene, men har trolig bidratt til å stabilisere utviklingen for en tid framover. Erklæringer fra møtet ga uttrykk for at kursene nå reflekterer de underliggende reelle forhold i landenes økonomier.

MERM-indeksen for effektive handelsveide kurser viste mindre endringer i siste kvartal av fjoråret for de viktigste valutaer — med unntak av yen, som falt markert i oktober. I januar falt derimot MERM-indeksen for dollar med nesten 5%, og USD depresierte dermed med nærmere 16% i effektive (MERM) termer regnet over de siste 12 måneder.

Figur 4.2. Effektiv kursutvikling for hovedvalutaene. Ukegjennomsnitt av MERM-indeks. Januar 1984=100



Den trendmessige nedgang i dollarkursen gjennom 1986 synes å være stanset i 1987. D-mark apprecierte uavbrutt gjennom 1986. I januar 1987 ble D-mark skrevet opp med 3% overfor de andre EMS-valutaene.

Kilde: Norges Bank

Forholdet mellom valutaene innen det europeiske valutasystem EMS ble utsatt for sterke spenninger mot slutten av fjoråret. En viktig grunn var svekkelsen av dollar og styrkingen av tyske mark overfor de andre hovedvalutaer. Full utnyttelse av svingningsmarginene mellom EMS-valutaene utløste pliktige intervensjoner mot tyske mark fra flere av EMS-landenes sentralbanker. I begynnelsen av januar økte presset etter hvert som forventningene steg om en nær forestående justering innen EMS, og det ble i alt intervert mot tyske mark for en motverdi av 14 milliarder USD. Den påfølgende kursjustering, som ble effektiv fra 12. januar, innebar en revaluering av tyske mark og nederlandske gylden på 3 % og belgiske franc på 2 % mot de øvrige EMS-valutaer.

Penge-, kreditt- og valutaforholdene i Norge

Penge- og valutamarkedet.

Pengemarkedsrentene har fluktuert sterkt de siste måneder, noe som gjenspeiler de urolige forhold som har rådet i valutamarkedet. Etter at renten på bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank 2. desember ble hevet fra 14 til 16 %, steg pengemarkedsrentene raskt. I første halvdel av desember nådde enkelte rentesatser opp i godt over 20 %, og enkelte dager nådde dagsrentene over 25 %. De første dagene etter rentehevingen intervenerte Norges Bank med salg av valuta, men etter hvert bidro renteendringen til at kronen styrket seg. I dagene 15.-17. desember utvidet Norges Bank bankenes låneadgang og senket lånerenten til 14,8 %. Pengemarkedsrentene reagerte hurtig og falt til godt under 20 %, men ble fortsatt liggende betydelig over Norges Banks rente. Dette hang trolig sammen med at mange følte en viss usikkerhet omkring den videre valutakursutviklingen for norske kroner. Etter hvert styrket imidlertid kronen seg, slik at Norges Bank i slutten av januar fant grunnlag for å senke renten ytterligere, først til 14,5 % og få dager senere til 14,2 %. Penge-

markedsrenten fulgte med nedover, og differansen mellom pengemarkedsrenten og Norges Banks lånerente ble redusert. Den 16. februar ble Norges Banks lånerente overfor bankene senket til 13,8 %. Pengemarkedsrentene har siden denne rentenedsettelsen stort sett ligget i intervallet 14-15 %.

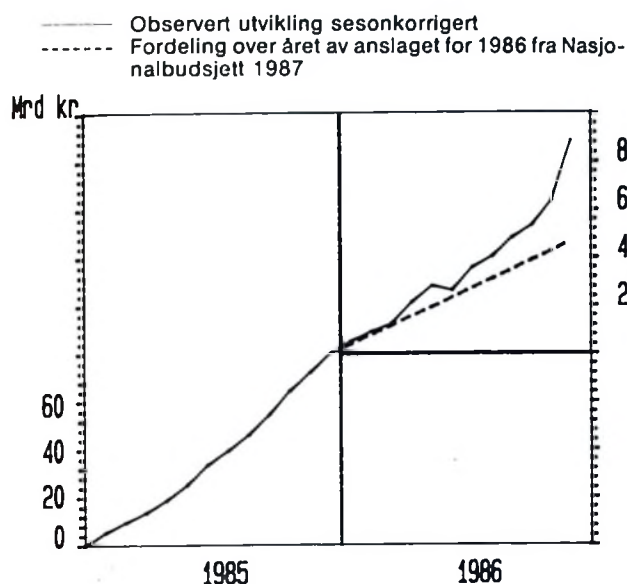
Kreditttilførselen. Kredittindikatoren, som gir uttrykk for den registrerte, sesongjusterte kreditttilførselen til privatpersoner, foretak og kommuner, viste en sterk vekst i november, på 9,8 milliarder kroner, og en særlig vekst i desember 1986, på 23,4 milliarder kroner. For året under ett tyder tallene på en kreditttilførsel på 83,5 milliarder kroner, dvs. nesten 40 milliarder kroner over årsanslaget i Nasjonalbudsjettet. Særlig bankenes utlån vokste mer enn forutsatt, hvilket i stor grad skrev seg fra årets to siste måneder. Den sterke veksten i registrerte bankutlån i november og desember må blant annet sees i sammenheng med myndighetenes presisering og innskjerping av bankenes føring av regnskap og statistikk. Tallene reflekterer sannsynligvis at den reelle utlånsveksten gjennom første del av 1986 var betydelig sterkere enn det som da ble registrert i statistikken.

Foreløpige tall for forretnings- og sparebankenes ordinære utlån i januar i år indikerer at den sesongjusterte veksten ligger innenfor det månedlige gjennomsnittlige måltall på 1,5 milliarder kroner i kredittbudsjettet for 1987.

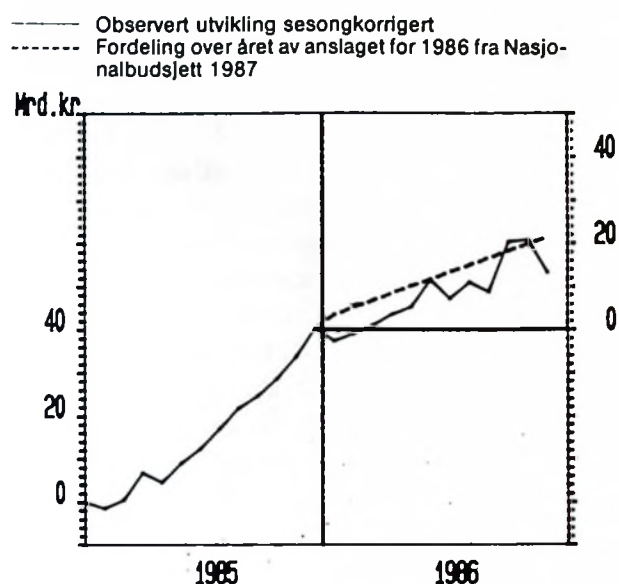
Rentestatistikk. Oppgaver innhentet av Norges Bank fra banker og livsforsikringsselskaper viser at gjennomsnittrenten på utlån i de private bankene gikk opp med 0,9 prosentpoeng gjennom 4. kvartal 1986, slik at nivået ved utgangen av året var 16 % p.a. Tilsvarende økte gjennomsnittlig innskuddsrente med 0,6 prosentpoeng til i alt 10,1 % p.a.

Økningen i Norges Banks lånerente overfor bankene som fant sted 2. desember, er en klart medvirkende årsak til denne renteoppgangen. I 4. kvartal lå således gjennomsnittrenten i pengemarkedet, basert på en- og tre-

Figur 4.3. Kredittindikatoren



Figur 4.4. Publikums likviditet



Den samlede kredittilførselen i 1986 lå nesten 40 milliarder høyere enn årsanslaget for hele 1986 i Nasjonalbudsjettet 1987. Den registrerte veksten i publikums likviditet ble likevel mindre enn anslått i Nasjonalbudsjettet for 1987. En viktig grunn til dette var publikums økte nettokjøp av valuta mot kroner. Tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken kan ha medført at de registrerte tallene ikke gir et dekkende bilde av den faktiske likviditetsveksten gjennom året.

Kilde: Norges Bank

månederrentene i euro-kronemarkedet, på 15,5%. Det var en økning på ca. 1 prosentpoeng i forhold til 3. kvartal. Økningen kan hovedsakelig henføres til desember.

I livsforsikringselskapene steg den gjennomsnittlige utlånsrenten med ett prosentpoeng til i alt 13,4% p.a. ved utgangen av 4. kvartal.

Statistikk som Bankforeningen og Sparebankforeningen har innhentet i februar, viser at rentene på bankenes ordinære innskudd fra kunder har økt siden i fjor høst. En del av denne økningen har trolig funnet sted i inneværende år. Mange banker har siden årsskiftet nedjustert renten på visse kortsiktige utlån i takt med Norges Banks rentenedsettelse. Derimot er renten blitt hevet på mange eldre boliglån med spesielt lav rente. Rentene på nye nedbetalingslån ligger i en del banker høyere enn på løpende lån.

Publikums likviditet. Den registrerte vekst i publikums likviditet var på 4,6% i 1986. Innenlandske kilder bidro med 20,7%, mens det gjennom kjøp av valuta fra Norges Bank var en inndragning på 16,1%. Dette representerte en markert demping i veksttaket sammenlignet med 1985, da publikums likviditet vokste med 15,1%. Viktigste årsak til dette er den betydelige inndragning som har funnet sted gjennom publikums kjøp av valuta. I siste nasjonalbudsjett var veksten i publikums likviditet anslått til 21,3 milliarder kroner, eller 6,7%, for 1986. Sesongkorrigerede tall for pengemengden viser moderat vekst for årets tre siste måneder sett under ett.

Også tallene for pengemengdeveksten gjennom 1986 kan være påvirket av de tilpasningene til den kredittpolitiske virkemiddelbruken som fant sted gjennom året.

Kursutvikling. I begynnelsen av desember svekket kronen seg, og kursindeksen nådde 114,5, som er den øvre grense for den svingningsmargin indeksen skal holde seg innenfor. Hevingen av Norges Banks lånerente fra 14 til 16% den 2. desember bidro til å stabilisere kroneverdien, men i flere dager var det fortsatt sterke spenninger i valutamarke- det, og indeksen svingte mellom 114 og 114,5. I den andre uka av desember var det norske valutamarke- det relativt rolig, men etter rente- nedsettelsen før jul svekket kronen seg på ny. De forventede paritetsjusteringer i EMS skapte en viss usikkerhet også i det norske valutamarke- det selv om Norge ikke direkte ble berørt. Utover i januar stabiliserte kronever- dien seg på en indeksverdi omkring 114,2. Etter hvert styrket kronen seg ytterligere, hjulpet blant annet av fallet i verdien for USD. Gjennom februar svingte indeksen stort sett rundt 113, og gjennom første del av mars lå den rundt 112,5.

Den kortsiktige likviditetsstyringen. Den under- liggende likviditetssituasjon for bankene er fortsatt stram, og Norges Bank har fortsatt å tilføre likviditet for å hindre renteoppgang i pengemarkedet.

I november og første halvdel av desember 1986 tilførte Norges Bank likviditet for ca. 36 milliarder kroner ved gjenkjøpsavtaler med de private bankene i stats- og statsbankobliga- sjoner. Fra andre halvdel av desember ble de tildelte beløp i slike avtaler redusert til 15 mil- liarder kroner og videre til omkring 14 milliar- der kroner i januar og februar i år. Den redu- serte tildeling hadde sammenheng med at pri- mærreservekravet var redusert fra 10% til 5% med virkning fra 15.12.86. Dette bidro til å redusere det samlede tilførselsbehovet, men også til at bankenes likvider i henhold til banklovene ble redusert. For at bankene skulle ha mulighet for til enhver tid å oppfylle likviditetskravene i banklovene var det nød- vendig å redusere omfanget av gjenkjøpsavta- lene. Avkortingen i gjenkjøpsavtalene kan også sees i sammenheng med at bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank ble

utvidet fra 400 til 650% av beregningsgrunn- laget med virkning fra 1. desember. De inn- gåtte avtaler hadde fra tidlig i desember en løpetid på om lag 14 dager, men siste avtale, som ble inngått 16. mars, løper i 4 uker.

I januar tilførte Norges Bank likviditet ved valutaswapper for over 7 milliarder kroner. Mindre beløp ble tilført på denne måten i desember.

Nye statssertifikater ble ikke lagt ut i desember og januar. I februar ble det lagt ut nye 3- og 12-måneders statssertifikater med henholdsvis 13,4 og 13,8% nominell rente, svarende til effektiv rente på henholdsvis 14,1 og 13,8%. I det lengste lånet stod Postspare- banken og Norges Bank for tegningen. I tre- månederslånet var det også kjøperinteresse fra forretningsbanker og finansieringsselska- per.

Fra og med mars ble bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank utvidet til 800% av beregningsgrunnlaget.

Valutakurspolitikk og valutareserver. Som følge av det sterke presset mot kronen i desember 1986, solgte Norges Bank valuta for betyde- lige beløp. I alt intervenerte Norges Bank for 961 mill. USD. I begynnelsen av januar i år foretok Norges Bank igjen mindre støttekjøp av kroner.

Blant annet som følge av disse intervensjo- ner i valutamarke- det, sank Norges Banks fordringer på utlandet fra 98 milliarder kro- ner den 30. november 1986 til 89 milliarder kroner ved utgangen av året (korrigert for ute- stående avtaler om fremtidig nettokjøp av valuta). Den 28. februar utgjorde Norges Banks fordringer på utlandet 87 milliarder kroner.

Kapitalmarkedet.

Renter. Endringene i renten innenfor ban- kenes låneadgang i Norges Bank førte til perioder med stor omsetning i markedet for statsobligasjoner. Etter at lånerenten ble hevet 2.12.86, kjøpte Norges Bank obligasjo- ner for store beløp, men transaksjonene ble i

stor grad reversert i løpet av få dager. Rentesenkningen den 16. desember ble etterfulgt av en tilsvarende omsetning, men denne gang gikk strømmene motsatt vei. I alt kjøpte og solgte Norges Bank statsobligasjoner for henholdsvis 1 878 og 2 373 mill. kroner i løpet av måneden. Kapitalmarkedet i januar var preget av betydelig usikkerhet med hensyn til det fremtidige rentenivå og liten omsetning. I slutten av måneden oppsto likevel kjøperinteresse i markedet for statsobligasjoner etter at renten i låneadgangen ble senket til 14,5%. Grunn til denne interessen kan ha vært forventninger om ytterligere rentefall. I de siste dagene av januar ble det også omsatt statsobligasjoner for betydelige beløp utenom Norges Bank. Etter Norges Banks rentenedsettelse 3. og 16. februar oppsto på ny kjøperinteresse i annenhåndsmarkedet, men dette snudde senere i måneden til selgerinteresse.

Gjennom februar og første del av mars var Norges Banks omsetning av obligasjoner vesentlig mindre enn de foregående måneder.

I det private obligasjonsmarkedet steg renten på obligasjoner med kortest løpetid mest i desember, og den effektive rente for lån med årlig renteregulering lå ved utgangen av måneden på ca. 16,5% p.a. mot 15,5% en måned før. Ved nyemisjoner i januar økte rentenivået for obligasjoner med treårs renteregulering til 16%, mens andre obligasjonslån har vært emittert til effektiv avkastning omtrent som i desember. Ved nyemisjoner i februar så man fortsatt en tendens til at nye lån legges ut med mulighet til relativt hyppige rentereguleringer.

Emisjoner. Det ble totalt emittert innenlandske obligasjoner denominert i norske

kroner for 52 milliarder kroner i 1986, herav statsobligasjoner for 35 milliarder kroner. Det ble emittert omsettelige sertifikater for nærmere 35 milliarder kroner i 1986, herav statssertifikater for 15 milliarder kroner. Ser en bort fra statssertifikatene, var det en markert vekst i dette markedet i 1986, særlig for banksertifikater og lånesertifikater utstedt av foretak.

Valutareguleringen. I Nasjonalbudsjettet for 1987 er «taket» for regulert langsiktig kapitalinngang til industri m.v. satt til 7,5 milliarder kroner for 1987. Tilsvarende tak for 1986 var 2,5 milliarder kroner. Pr. utgangen av februar var det gitt lisenser for 1 658 mill. kroner for «tak-regulerte» langsiktige lån. Rammen for kortsiktige lån er for 1987 økt med 2,5 milliarder kroner, til 13,8 milliarder kroner. Det har for øvrig vist seg å være økt interesse for importfinansiering i utlandet.

Aksjemarkedet. Etter tre år med kursoppgang for de fleste aksjer, bød 1986 på en mindre entydig utvikling, og året endte med en totalindeks 9% lavere enn ved årets begynnelse. Nedgangen skyldes hovedsakelig fallet i oljeprisen. Dette fikk også ringvirkninger for selskaper som ikke er direkte oljerelaterte. Også renteutviklingen gjennom året kan ha bidratt til den reduserte interessen for plasseringer i aksjer. Ellers var det store svingninger gjennom året, med devalueringsmåneden mai som bunnpunkt for totalindeksen. Oslo Børs aksjekursindeks ble svekket med nesten 5% i desember, men gjenvant en del av det tapte i januar i år. Indeksen ble ytterligere styrket i februar.

Tabell 4.1. Nye internasjonale banklån. Fordeling etter låntakergrupper¹⁾. (Milliarder USD)

	1984	1985				1986			Utestående sept. 1986
		1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	
Utlandet	124,7	60,5	12,9	41,6	125,0	27,4	72,9	167,3	2 999,8
Utenlandske banker	94,1	58,1	-4,4	32,7	102,4	24,0	57,9	156,6	1 866,2
Utenlandske ikke-banker	17,1	2,2	8,3	2,9	10,3	10,7	7,8	7,7	413,1
Ikke rapporterende land	13,5	-0,6	7,6	6,0	10,7	-8,8	4,9	2,8	656,5

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

Tabell 4.2. Internasjonale banklån¹⁾ fordelt etter valuta. (Prosent)

	1984	1985	1.kv. 1986	2.kv. 1986	3.kv. 1986
Amerikanske dollar	73,5	66,1	64,5	62,0	62,8
Tyske mark	10,9	12,7	12,8	13,2	12,9
Sveitsiske franc	4,9	6,3	6,3	6,5	6,7
Japanske yen	2,1	3,9	4,3	4,5	5,3
Britiske pund	1,4	1,8	1,9	2,0	1,8
ECU	1,7	2,9	3,2	3,2	3,2
Andre	5,5	6,3	7,0	8,6	7,3
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
– i milliarder USD	1060	1302	1346	1407	1541

¹⁾ Gitt i fremmed valuta fra banker i G-10-landene samt banker i endel mindre land.

Kilde: BIS

Tabell 4.3. Nye internasjonale lån. Fordeling på instrumenter. (Milliarder USD)

	1983	1984	1985	1986
Ihendehaverpapirer	77,1	111,5	167,7	226,4
– herav med flytende rente (OFR)	(19,5)	(38,2)	(58,4)	(51,0)
Syndikerte banklån	67,2	57,0	42,0	47,8
SMFs og andre garanterte sertifikatlån	9,5	28,8	46,8	27,0
Sertifikatlån uten fulltegningsgaranti (SUF)	..	..	11,2	55,6
Annet	..	..	12,9	19,3
Samlet opplåning	153,8	197,3	280,6	376,1

Kilde: OECD

Tabell 4.4. Nye internasjonale lån. Fordeling etter låntaker. (Prosent av samlet opplåning)

	1983	1984	1985	1986
OECD	70,0	75,8	82,9	90,9
Oljeeksporterende u-land	5,1	2,0	1,6	1,2
Andre u-land	17,9	14,5	8,2	4,0
COMECON	0,7	1,7	1,9	1,0
Internasjonale institusjoner og andre	6,2	6,0	5,5	2,9
Totalt	100	100	100	100
– i milliarder USD	153,8	197,3	280,6	376,1

Kilde: OECD

Tabell 4.5. Valutakurser overfor amerikanske dollar¹⁾

	1984	1985	1986	Prosentvis ending ²⁾ 31.12.85 – 31.12.86
	31.des.	31.des.	31.des.	
Tyske mark (DEM)	3,1480	2,4595	1,940	-21,1
Pund sterling (GBP)	0,8602	0,6930	0,6775	-2,2
Japanske yen (JPY)	251,15	200,60	159,90	-20,3
Sveitsiske franc (CHF)	2,5930	2,0725	1,622	-21,7
Franske franc (FRF)	9,6350	7,5510	6,423	-14,9

¹⁾ Valutaenhet pr. dollar.

²⁾ Negative tall angir svakere dollar.

Kilde: Norges Bank

Tabell 4.6. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner. (Mill. kroner)

	1984	1985	1986 ²⁾	Anslag Nasj.budsj. 1987	
				1986	1987
Forretnings- og sparebanker	35 078	52 374	50 944	19 000	19 000
—herav spesialkvote	(1 084)	(891)	(691)	(1 000)	(800)
Statsbanker ¹⁾	7 103	5 519	8 310	7 000	8 100
Private finansieringsselskaper	1 868	2 545	2 618	2 000	2 000
Skadeforsikringselskaper	230	654	759	700	800
Livsforsikring og pensjonskasser	5 156	7 043	8 847	10 500	9 000
Kredittforetak og obligasjonsmarkedet	7 456	9 156	15 808	9 000	10 000
Aksjemarkedet	3 828	4 300	4 000	4 000	4 000
Annen kreditt	1 198	-14	4	—	500
Innenlandsk kredittilførsel i alt	61 917	81 577	91 290	52 200	53 400

¹⁾ Inkl. Postsparebanken.

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

Tabell 4.7. Endringer i publikums likviditet etter kilde. (Prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden)

Likviditetstilførsel fra:	1985	1986 ¹⁾	Anslag fra NB 1987
			1986
A. Sentralmyndighetene	3,8	3,2	2,2
Ved inntektsunderskudd ²⁾	4,6	1,1	0,1
Ved lånetransaksjoner	-0,8	2,1	2,1
B. Private banker ³⁾	23,0	17,3	7,2
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-0,3	0,2	—
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	26,5	20,7	9,4
D. Publikums netto valutasalgs til private banker ⁴⁾	-11,4	-16,1	-2,7
Tilvekst i publikums likviditet (A+B+C+D)	15,1	4,6	6,7

¹⁾ Foreløpige tall

²⁾ Ekskl. oljeskatter

³⁾ Ekskl. valutalån med lisens og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

⁴⁾ Ekskl. oljeskatter, inkl. valutalån med lisens fra norske banker, statens lån til Statoil og bankenes kronelån til oljevirksomheten.

Tabell 4.8. Utvalgte økonomiske indikatorer (Sesongkorrigerede tall 1980=100¹⁾)

	1984	1985	1986				1987					
			K1	K2	K3	K4	%vis endring					
							Siste 4 kvartaler	Des.	Jan.	Feb.		
Etterspørsel—Produksjon												
Detailomsetningsvolum 1979=100	101,8	112,5	118,7	118,2	124,5	116,9	115,9	-1,4	116,8	115,0	...	...
Utførte industrinvesteringer, verdi 1975=100	136,0	173,8	245,5	229,9	245,1	268,9	238,0	23,3	...	...	...	...
Bygg igangsatt, i alt, 1000 kvm	611,3	651,9	776,9	743,5	776,5	764,0	823,4	21,2	832,9	728,4	854,0	854,0
Herav: Boliger	391,5	399,8	447,2	414,8	453,6	449,2	469,8	13,0	470,9	415,1	462,5	462,5
Bergverk og industri	53,1	61,8	71,9	81,5	65,1	71,3	70,1	18,6	55,3	119,2	72,3	72,3
Produksjon i bergverk m.v., industri og kraftforsyning	114,7	118,5	122,4	108,3	125,7	129,8	127,7	6,1	128,2	133,0	...	...
Utvinnning av råolje og gass ²⁾	127,3	134,4	143,3	152,5	112,1	143,7	165,0	13,1	169,3	178,2	...	...
Industriproduksjon i alt	100,4	102,7	104,2	101,0	106,0	106,5	104,6	1,6	104,6	104,2	...	...
Herav: Skjermet	85,6	88,6	91,6	89,7	92,5	94,7	90,8	3,3	89,0	91,5	...	...
Utekonkurrerende	130,9	130,7	129,6	126,0	130,1	132,7	130,1	0,2	131,6	130,1	...	...
Hjemmekonkurrerende	91,7	95,4	98,0	94,3	100,1	99,8	98,9	2,5	97,8	96,7	...	...
Arbeidsmarked												
Registrerte arbeidsløse, 1000	66,60	51,42	36,19	36,03	36,68	36,04	36,04	-14,8	32,97	31,79	32,30	32,30
Ledige plasser, 1000	13,15	20,38	26,83	25,95	28,87	25,98	26,90	7,3	28,64	26,73	30,63	30,63
Sysselsatte i alt, millioner	1,970	2,012	2,071	2,062	2,071	2,068	2,084	2,2	...	...	...	...
Konsumpriser, 1979=100												
Utennikshandel — Markedsvekst	161,6	170,8	183,1	176,9	180,1	185,8	189,7	8,8	190,7	193,0	194,9	194,9
Eksporthandel — Markedsvekst	117,0	119,6	117,8	113,8	123,1	118,8	115,4	-2,5	...	...	...	...
Eksporthandel, trad. varer ³⁾	109,3	122,3	140,3	132,2	151,8	143,5	134,4	4,4	...	...	...	...
Importvolum, — " —	127,6	133,2	127,0	125,4	122,5	128,0	132,2	0,0	...	...	...	...
Eksporthandel, — " —	119,6	127,4	126,8	123,4	125,4	128,9	129,2	0,8	...	...	...	...
Importpriser, — " —	106,7	104,6	100,2	101,5	97,7	99,3	102,3	-0,7	...	...	...	...
Bytteforhold, — " —	-38,13	-53,95	-76,69	-17,86	-20,59	-19,73	-18,72	...	-6,53	-5,60	-5,44	-5,44
Varebalanse, — " —, mrd.kr.	40,20	31,43	-22,12	-0,18	-9,92	-6,63	-5,01	...	-2,47	-0,96	-0,75	-0,75
Varebalanse, u/skip og plattform, mrd.kr.	106,3	109,7	...	110,2	112,0	112,4	...	1,1	...	...	...	...
Industriprod. viktigste markedsland	110,5	117,8	...	118,2	...	...	...	1,3	...	...	...	...
Importvolum, viktigste markedsland	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

¹⁾ 1980 er basisår for alle serier der ikke noe annet er angitt.

²⁾ Ikke sesongkorrigerede tall.

³⁾ Uten skip, plattform, råolje og gass.

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

Utviklingen av elektroniske kortbaserte betalingssystemer i Norge

Asbjørn Fidjestøl, spesialrådgiver i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank¹⁾

I løpet av få år har vi i Norge fått et landsomfattende, samordnet system for minibanker og bensinautoma- ter. Interessen konsentreres nå om innføring av kortbaserte elektroniske betalingssystemer i detaljhandelen. Partene som er involvert i dette, har inngått intensjonsavtaler om at siktemålet er et samordnet system som kan bruke både mikroprosessorkort fra forretningsbankene og magnetstripekort fra sparebankene, Postver- ket og samarbeidende kortselskaper. Foreløpig er imidlertid ikke de to bankgruppene blitt enige om hvordan samordningen skal skje. Norges Bank har ifølge sentralbankloven til oppgave å fremme et effektivt beta- lingsystem, og ønsker å påvirke utviklingen av den elektroniske betalingformidlingen slik at overordnede samfunnsmessige hensyn ivaretas. Kontaktutvalget for betalingsformidling, som er opprettet etter initiativ fra Norges Bank, vil blant annet være et viktig forum i denne sammenhengen.

Innledning

Betalingsystemet i Norge er, som i mange andre land, dominert av bankene og Postver- ket. De viktigste betalingssystemene er bank- giro, postgiro og sjekksystemet og tjenester som er tilknyttet disse, slik som lønnskonto- ordningen. Regnet i antall transaksjoner fore- går imidlertid de fleste betalinger fortsatt ved bruk av sedler og mynt med kontant opp- gjør på salgsstedet. De siste 20 år har også papirbaserte betalings- og kredittkort hatt en plass i betalingsformidlingen. Disse betalings- og kredittkortene er dels knyttet til nasjonale, dels til internasjonale systemer. I løpet av 1980-årene har både nasjonale og internasio- nale systemer hatt sterk vekst i Norge. De fleste kortsystemene innebærer en form for kreditttyting over kortere eller lengre tid. Ved bruk av slike kort skjer vanligvis ikke endelig betaling, men bare en betalingsutsettelse. Den endelige betaling til kortselskapet skjer van- ligvis via girsystemene. Generelt har disse betalings- og kredittkortsystemene en lavere automasjonsgrad enn sjekk- og girsysteme- ne.

¹⁾ Artikkelen bygger delvis på grunnlagsmateriale utar- beidet av Erik Bærøe og Carl J. Vogt.

Kontantautomater

Den første elektroniske kortbaserte tjeneste som ble lansert overfor et bredt publikum, var kontantautomattjenesten. Denne tjenesten, som ble introdusert i 1978, innebar bedret mulighet for bankenes kunder til å disponere sine bankinnskudd, samtidig som den bidro til å minske presset på bankenes skranketjene- ster og på sjekktjenesten. Forretnings- og spa- rebankene innførte opprinnelig hvert sitt sys- tem for kontantautomater. Den tredje potensielle større deltaker på dette markedet, Post- verket, har foreløpig ikke gjennomført noen bred introduksjon av kontantautomater og har ved begynnelsen av 1987 bare utplassert tre stykker.

Det ble snart klart at det var et stort behov for samordning av kontantautomater, slik at sparebankkunder kunne benytte forretnings- bankenes kontantautomater og omvendt. Dette medførte at forretningsbankene og spa- rebankene startet arbeidet med standardise- ring av automatene, herunder standardisering av PIN-koden (personlig identifikasjonsnum- mer – det tall som må tastes inn korrekt for at et uttak skal kunne foretas). Den felles PIN-kode nødvendiggjorde et samordnet sik-

kerhetssystem for alle kontantautomater. Utviklingen av et slikt samordnet sikkerhetssystem gikk over flere år i regi av Bankenes Utredningsselskap A/S (BUS), som ble etablert av forretnings- og sparebankene blant annet for å sette bankvesenet i stand til å utvikle og standardisere sikkerhetssystemer.

Fra 6. september 1982 ble forretnings- og sparebankenes kontantautomater samordnet innenfor ett system. De enkelte bankautomater fikk betegnelsen minibank. Bankkundene kunne benytte minibankene ved hjelp av magnetstripekort. Minibankene identifiserer kunden og kontonummeret ved elektronisk registrering av informasjon lagt inn i en magnetstripe på kortets bakside. Forretningsbankene valgte å ta i bruk magnetstripen på det bankkortet som sjekkontohaverne allerede hadde, mens sparebankene valgte å utstyre sine kunder med et nytt, billigere transaksjonskort (minibankkortet). Oppgjørssystemet mellom bankene for minibanktransaksjoner var basert på sjekksystemets oppgjørssystem. Det er nå utplassert over 500 minibanker over hele landet.

Kortbaserte elektroniske betalingssystemer på bensinstasjoner

Kortbaserte elektroniske systemer som kan brukes til å levere ut penger, kan i prinsippet også brukes til å levere ut varer. Den første bransje hvor slike systemer fikk noe omfang i Norge, var bensinstasjonene. Salg av bensin syntes å ligge særlig godt til rette for kortbasert elektronisk betaling, siden både selve påfyllingen av bensin og betalingen kunne skje ved selvbetjening på samme måte som ved bruk av kontantautomater.

Bruk av kortbaserte systemer ved bensinsalg hadde foregått helt siden 1977 ved NOROLs stasjoner. Ved dette systemet ble imidlertid kundene fakturert en gang pr. måned. I løpet av 1982/83 inngikk alle de større oljeselskapene, inklusive NOROL,

avtaler med forretningsbankene og sparebankene, og det ble etter hvert bygd opp et samordnet nett av bensinstasjoner der bankkundene kunne bruke kort ved betaling av bensin på samme måte som ved uttak av kontanter. Av et totalantall på 2 500 bensinstasjoner er over 600 nå tilsluttet dette systemet. Dette systemet er så vidt en kjenner til det første eksempel i verden på et samordnet, landsomfattende system for minibanker og bensinautomater.

Elektroniske betalingssystemer i detaljhandelen basert på magnetstripekort

Arbeidet med å tilpasse det system som var i drift ved bensinstasjonene, til en videre bruk i detaljhandelen tok til ved årsskiftet 1980/81. I regi av Bankenes Utredningsselskap ble det startet en prosess som tok sikte på å utvikle et landsomfattende samordnet system for kortbasert elektronisk betaling i detaljhandelen. Sikkerhetssystemet sto sentralt i dette utviklingsarbeidet. Bankene ønsket at det sikkerhetssystem som skulle utvikles, skulle være atskilt fra sikkerhetssystemet som var i bruk for kontantautomater. De ønsket likevel å bruke samme PIN-kode i det nye system som i minibankene.

Det ble på et tidlig tidspunkt klart at de terminaler som allerede var utplassert på bensinstasjoner, ikke tilfredstilte de nødvendige fysiske og datasikkerhetsmessige krav som måtte stilles til et system som skulle innføres på bred front i detaljhandelen. For å utprøve ulike tekniske løsninger ble det derfor startet en del prøveprosjekter i forskjellige deler av landet. De fleste av disse var basert på bruk av magnetstripeteknologi. Systemet var basert på on-line tilknytning av butikkene til bankenes EDB-systemer.

Utviklingsarbeidet i Bankenes Utredningsselskap resulterte i en lang rekke spesifikasjonskrav til det endelige systemet.

Elektroniske betalingssystemer i detaljhandelen basert på mikroprosessorkort

De kortbaserte systemer som er omtalt ovenfor, er alle basert på magnetstripeteknologi. Ved siden av magnetstripekort er det blitt utviklet betalingskort med mikroprosessorer innbakt i kortet. Det er Frankrike som har ført an i denne utviklingen, og det har der vært gjennomført prøveprosjekter basert på mikroprosessorkort. Utbredelsen av mikroprosessorkort er imidlertid foreløpig beskjeden også i Frankrike sammenlignet med magnetstripekort. Fordelen ved bruk av mikroprosessorkort skal blant annet være at håndteringen av sikkerhets- og kontrollsystemet blir tryggere enn ved bruk av magnetstripeteknologi.

For å utprøve mikroprosessorkortet ble det i september 1984 satt i gang et forsøk i Lillestrøm-området. Forsøket var et samarbeidsprosjekt mellom Televerket, Postverket, norske banker og handelsstanden. Initiativet til prosjektet ble tatt av Integrert Databehandling A/S (IDA, forretningsbankenes datasentral), Bergen Bank og Televerket. En rekke forretnings- og sparebanker deltok i prosjektet.

I dette forsøket var betalingsterminalene i forretningene ikke on-line tilkoblet. Betalingstransaksjonene ble lagret i terminalene i løpet av dagen for satsvis overføring til bank etter stengetid. Som følge av dette ble kommunikasjonskostnadene lave.

Forretningsbankene vurderte resultatet av prøveprosjektet så pass positivt at de besluttet å bruke mikroprosessor-teknikken som et grunnleggende element i sitt elektroniske betalingssystem. Dette var ikke i tråd med de tidligere intensjoner i utviklingsprosessen i Bankenes Utredningsselskap. Da sparebankene holdt fast ved det tidligere skisserte opplegg innenfor Bankenes Utredningsselskap, oppsto det samordningsproblemer mellom de to bankgrupper. Samtidig var Postverket i ferd med å velge opplegg for sitt engasjement på feltet.

Intensjonsavtalene mellom bankene, Postverket og handelen

Våren 1985 tok Den norske Bankforening initiativet til drøftelser med Norges Handelsstands Forbund. Handelen la i disse drøftinger stor vekt på at innføringen av et nytt betalingssystem ikke måtte føre til konkurransevridninger. Den 4. desember 1985 undertegnet Bankforeningen på den ene side og Norges Handelsstands Forbund og Norges Detaljistforbund på den annen side en intensjonserklæring om utviklingen av elektronisk betalingsformidling i Norge. Handelens organisasjoner undertegnet en tilsvarende avtale med Sparebankforeningen 19. februar 1986 og med Postverket og Norges Postsparebank 20. februar 1986. Det er også inngått tilsvarende avtaler mellom bankene og Postverket på den ene siden og Norges kooperative landsforening på den annen.

Postverket undertegnet 19. desember 1985 en samarbeidsavtale med Norsk Olje A/S og kredittkortselskapene Finax A/S og Handelsfinans A/S (senere A/S Nøkkeltort) om utvikling av et landsomfattende kortbasert elektronisk salgsstedssystem. Avtalen ble 29. april 1986 tiltrådt av Bokreditt-Kjøpekort A/S, Oslo. Bakgrunnen for samarbeidet mellom Postverket og de nevnte selskaper er blant annet den store kortbruk selskapene representerer.

Intensjonsavtalene har noe ulik ordlyd, men alle innebærer at systemet må være rasjonelt, enkelt og samtidig sikkert. Brukerne av nye betalingsmidler skal betale kostnadene. Systemet må virke konkurransenøytralt mellom ulike salgssteder så langt dette er mulig, og alle utsalgssteder som ønsker det, skal kunne knytte seg til systemet. Det går videre fram at systemet skal baseres på en kombinert off-line/on-line løsning, og at det skal være åpent for andre kortutstedere enn bankene. Det fremheves som mål at salgsstedene ved hjelp av én terminal skal kunne ta både magnetstripekort og mikroprosessorkort. Det går videre fram at introduksjonen bør skje planmessig i samarbeid mellom to parter. Det

er kun i avtalen mellom Bankforeningen og handelsstanden at det eksplisitt er fastslått at introduksjonen bør skje distriktvis eller regionsvis.

I løpet av sommeren 1986 ble intensjonsavtalene fulgt opp av kostnadsdelingsavtaler mellom Norges Handelsstands Forbund og Norges Detaljistforbund på den ene siden og bankene på den annen. Den 16. januar 1987 ble en tilsvarende avtale inngått mellom handelen og Postverket. Avtalene fastsetter blant annet den leie forretningene må betale for en grunnversjon av betalingsterminaler. Forretningene står for øvrig fritt i om de vil kjøpe utstyret eller leie det gjennom sin bankforbindelse.

Prisdirektoratet ga 6. februar 1987 foreløpig dispensasjon for kostnadsfordelingsavtalene fra forskrifter av 1. juli 1960 om konkurransereguleringer av priser og avanser.

Trass i intensjonsavtalene og kostnadsfordelingsavtalene er det ennå ikke oppnådd full enighet om utformingen av de tekniske løsninger, slik at kort med magnetstripe og mikroprosessor kan brukes om hverandre, og utviklingen av den nødvendige programvare er derfor ikke ferdig. Målet, som formulert blant annet fra handelens side, er at behandlingen av alle kunder skal være lik, slik at en kan bruke begge typer kort på samme terminal og at kunden kan autorisere transaksjonen ved PIN-kode. Det er i første rekke på det siste punktet, bruken av PIN-kode og de sikkerhetsmessige spørsmål som reiser seg i den sammenheng, at en del spørsmål står uløste.

Norges Banks rolle

Norges Bank har tidligere engasjert seg i betalingsformidlingsspørsmål blant annet gjennom sin deltakelse i Betalingsformidlingsutvalget. I dette utvalgets mandat het det blant annet:

«Herunder bør spørsmålene om en eventuell samordning av forskjellige systemer, effektiviteten av alternative

systemer, fremveksten av nye systemer basert på elektronisk databehandling, og gebyr- og avgiftsspørsmål drøftes».

Utredningen fra Betalingsformidlingsutvalget ble avgitt i mai 1979 (NOU 1979:16). Blant en rekke forslag tilrådte et flertall i utvalget at det for fremtiden ble etablert et råd for betalingsformidling som skulle kunne gi anbefalinger til de betalingsformidlende institusjoner og fremme forslag overfor overordnede organer. Norges Bank var tiltenkt en sentral rolle, med blant annet formannskapet i et slikt råd. Det har imidlertid trukket ut med den videre behandling av utredningen, og det er ikke fremmet noen forslag overfor Stortinget på grunnlag av utredningen¹⁾.

I tiden etter at Betalingsformidlingsutvalgets utredning ble avgitt og fram til høsten 1985 var myndighetenes engasjement i den elektroniske, kortbaserte betalingsformidlingen beskjedent, til tross for at utviklingen på området i denne perioden gikk meget raskt. Dette gjaldt også Norges Banks direkte deltakelse i utviklingen. Det beskjedne engasjement fra myndighetenes side kan dels skyldes manglende politisk avklaring i sentrale betalingsformidlingsspørsmål, dels at det var uklart i hvilken utstrekning myndighetene, herunder Norges Bank, hadde hjemmel for å gripe inn og sørge for en nødvendig styring og samordning av de ulike fremstøt som fant sted.

I lov om Norges Bank og pengevesenet, som trådte i kraft i september 1985, slås det blant annet fast at Norges Bank skal utstede pengesedler og mynter og «fremme et effektivt betalingsystem innenlands og overfor utlandet». Dette, at sentralbanken ut over egen seddel- og myntproduksjon skal ha et særlig forvaltningsmessig ansvar for utviklingen av landets betalingssystem, er nytt i forhold til tidligere lovgivning. I sin uttalelse til lovforslaget foreslo Norges Bank en lovbe-

¹⁾I St.melding nr. 31 (1986-87) «Om Postverkets rammebetingelser» er en del av Betalingsformidlingsutvalgets utredningsmateriale delvis lagt til grunn.

stemmelse som ville gitt Kongen fullmakt til å gi forskrifter om betalingsformidling og betalingssystemer og fastsette konsesjonsplikt for betalingssystemer. Ifølge forslaget kunne myndigheten til å gi forskrifter og behandle konsesjonssøknader delegeres til Norges Bank. Forslaget ble ikke tatt opp av Finansdepartementet og Stortinget. Det ble i denne forbindelse opplyst at departementet arbeidet med flere spørsmål innen betalingsformidlingen, blant annet bedre samordning av bankgiros og postgiros tjenester, gebyrer på girotjenester og en vurdering av behovet for reguleringer av betalingskort.

Utover høsten 1985 la en internt i Norges Bank sterk vekt på å komme fram til en hensiktsmessig måte å utøve bankens myndighet på i henhold til det ansvarsforhold loven hadde etablert. Innen banken ble hovedansvaret på dette arbeidsområdet lagt til Finansmarkedsavdelingen, som ble opprettet 1. januar 1986 i forbindelse med omorganiseringen av bankens hovedkontor. Det ble videre etablert en intern arbeidsgruppe for betalingsformidlingsspørsmål i Norges Bank, og endelig tok banken opp Betalingsformidlingsutvalgets forslag om å få etablert et bredt sammensatt råd for betalingsformidling. På denne bakgrunn ble i januar 1986 følgende institusjoner tilskrevet av Norges Bank vedrørende muligheten for etablering av et fellesorgan for koordinering av betalingsformidlingsspørsmål:

Den norske Bankforening
Sparebankforeningen i Norge
Norges Handelsstands Forbund
Postdirektoratet
Teledirektoratet
Datatilsynet
Forbrukerrådet
Kredittilsynet

Partene ble invitert til et møte om samordningsspørsmål innen betalingsformidlingen, og Norges Bank begrunnet sitt initiativ ut fra følgende tre forhold:

- Norges Banks ansvar i henhold til den nye loven
- Den senere tids raske utvikling innen tilbudet av nye, elektronisk baserte betalingstjenester
- Mulig bekymring blant brukerne om kostnader, sikkerhet, personvern og kompleksitet forbundet med nye betalingsinstrumenter

På møtet, som fant sted i slutten av januar 1986, ble det drøftet hvilken formell stilling og reell funksjon et kontaktorgan innen betalingsformidlingen burde ha. Konklusjonen var etablering av et kontaktorgan mellom de berørte parter, men uten noen formell myndighet som et «betalingsformidlingsråd» etter Betalingsformidlingsutvalgets forslag. Kontaktorganets navn skulle være Kontaktutvalget for betalingsformidling. Det ble presisert at den nye loven om Norges Bank ikke i seg selv ga banken myndighet til å gripe inn i betalingsformidlingen til andre institusjoner. Norges Bank skulle påta seg oppgaven med å lede kontaktutvalget, og uten at det ble etablert noe eget sekretariat skulle banken føre tilsyn med utviklingen og ta seg av praktiske sider i forbindelse med utvalgets møter. Når det gjaldt kontaktutvalgets videre arbeid, ble det slått fast at medlemmene forutsetningsvis vil holde hverandre gjensidig informert om utviklingen innen betalingsformidlingen og ta opp saker av felles interesse.

Kontaktutvalgets virksomhet utover i 1986 var i sterk grad preget av utviklingen av kortbaserte elektroniske betalingssystemer, som er beskrevet foran. Norges Banks engasjement i denne perioden hadde som det primære siktemål å sikre samordning mellom teknologisk ulike kortbaserte løsninger. Bankforeningen og Sparebankforeningen fulgte, som nevnt, hver for seg opp sine intensjonsavtaler med kostnadsdelingsavtaler. For at disse skulle tre i kraft, var det som tidligere nevnt nødvendig med unntak fra prislovens bestemmelser om pris- og avanseregulering. Som basis for sin høringsuttalelse til Prisdirektoratet la Norges Bank til grunn at bank-

foreningene og handelsstanden ved de to intensjonsavtalene og kostnadsfordelingsavtalen arbeidet mot et samordnet opplegg som i løpet av forholdsvis kort tid ville la seg realisere — til tross for at systemet var bygget på to typer teknologi, forretningsbankenes kort med innebygd mikroprosessor og sparebankenes kort med magnetstripe. Med slik samordning som siktemål, og med forbehold blant annet om at de to bankforeningers avtaler med handelsstanden om pris- og kostnadsdeling ikke skulle kunne ekskludere andre kortselskaper i en naturlig konkurranse, ble søknadene til Prisdirektoratet om dispensasjon anbefalt av Norges Bank.

Under forutsetning av at disse to vilkårene oppfylles, vurderer Norges Bank situasjonen slik at den tilsiktede koordinering av betalingsformidlingssystemer, som blant annet har skjedd gjennom kontaktutvalget, så langt har virket rimelig bra. Det synes imidlertid nå klart at en fullstendig samordning i det minste vil bli forsinket i tid.

Hittil har Norges Banks viktigste funksjon i spørsmålet om koordinering innen kortbasert, elektronisk betalingsformidling vært å holde seg nøye orientert om den faktiske utvikling og sørge for nødvendige henstillinger om å ivareta overordnede, samfunnsmessige målsettinger. Dette aspektet vil være vik-

tig også i den nærmeste fremtid, noe som betyr at Norges Bank må holde en høy beredskap og bruke ressurser på å følge utviklingen nøye. Hittil har de berørte partene i denne prosessen gitt uttrykk for at de tar hensyn til disse overordnede, samfunnsmessige målsettinger. Utviklingen i den nærmeste tid vil vise om partene på egen hånd er i stand til å finne fram til en tilfredsstillende grad av samordning.

På bakgrunn av utviklingen de siste par år er det viktig at Norges Bank markerer seg ved å spille en fast og aktiv rolle. Skulle partene på egen hånd bevege seg bort fra en konvergerende utvikling, vil Norges Bank klart gi uttrykk for sitt ansvar på dette området og, om nødvendig, sørge for at koordineringshensyn blir ivaretatt. Banken regner med at Kontaktutvalget for betalingsformidling vil ha en viktig funksjon både ved å registrere utviklingstendensene og fange opp synspunkter fra partene i betalingsformidlingen. Det synes også rimelig at eventuelle ønsker om en mer direkte inngripen overfor partene i betalingsformidlingsprosessen i første rekke kanaliseres gjennom møter i kontaktutvalget. I tillegg vil Norges Bank i tiden fremover også legge stor vekt på å ha en uformell kontakt med de ulike parter bilateralt.

Likviditetstabeller og prognoser – hjelpemidler i likviditetsstyringen

Anders Svor, konsulent i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Løpende oversikt over utviklingen i pengemarkedets likviditetssituasjon er av avgjørende betydning for den kortsiktige kredittpolitiske virkemiddelbruk. Norges Bank utarbeider daglig analysetabeller over utviklingen i pengemarkedets likviditet. Med bakgrunn i disse og kjennskap til sesongvariasjonene for de viktigste likviditetspåvirkende faktorene blir det laget prognoser for utviklingen i de kommende dager og måneder. Prognosene gir så grunnlag for bankens likviditetspolitiske tiltak.

Med virkning fra 1. mai i år vil analysetabellene bli endret. Det vesentligste i denne endringen er at tabellene nå også vil spesifisere likviditetsvirkningen av statsbankenes og Folketrygdfondets transaksjoner med verdipapirer, samt at all sentralbanktilførsel vil bli samlet i en post. Norges Bank vil utgi et eget arbeidsnotat som i detalj beskriver de enkelte analysetabellene og prinsippene for likviditetsstyringen.

Innledning

Renten i pengemarkedet bestemmes av tilbud og etterspørsel etter likviditet. Noe forenklet kan en si at etterspørselen etter kronelikviditet i hovedsak er bestemt ved de likviditetskrav som finansinstitusjonene er pålagt med hjemmel i kredittloven. Tilbudet av likviditet er i første rekke bestemt gjennom statens transaksjoner (statsbudsjettet), transaksjoner i markedene for statspapirer og i valutamarke- det, samt ved bruk av kortsiktige likviditetspolitiske virkemidler.

Med en etterspørsel etter likviditet som er bestemt av reservekravene, kan myndighetene gjennom å fastsette tilbudet av likviditet påvirke renten i pengemarkedet. Endringer i pengemarkedsrentene vil bre seg til andre deler av markedet, særlig raskt til de kortsiktige utlånsrentene. Dermed vil både finansinstitusjonenes tilbud av lån til publikum (i valget mellom slike lån og lån til staten) og publikums etterspørsel etter lån bli påvirket, med påfølgende realøkonomiske konsekvenser.

Likviditetstabeller og Norges Banks balanse

I Norges Bank utarbeides det daglige analysetabeller over utviklingen i pengemarkedets likviditet. Tabellene sendes to ganger ukentlig til en rekke banker og andre aktører i pengemarkedet.

Hovedtabellen over kronelikviditeten gir oversikt over de faktorer som påvirker de reservepliktige institusjonenes likviditetsreserver. Med reserver menes her kredittlovens definisjoner av primær- og tilleggsreserver. Bankenes reserver består av deres beholdning av primærreserver (sedler og mynt, folioinnskudd i Norges Bank og Postgiro, samt beholdningen av statskasseveksler) og eventuelle tilleggsreserver. De øvrige reservepliktige institusjonene er private finansierings-selskaper, livsforsikringsselskaper og private og kommunale pensjonskasser og -fond. Likviditetsreservene består for disse av deres beholdning av statskasseveksler.

En kan i prinsippet finne de poster som utgjør institusjonenes likviditetsreserver, i Norges Banks balanse. De øvrige postene i

balansen danner dermed de regnskapsmessige motposter; dvs. de er forklaringsfaktorene bak endringer i reservene.

Noe forenklet er Norges Banks balanse fremstilt i teksttabell 1.

Bankenes beholdning av sedler og mynt (Y1, som inngår i reservebegrepet) utgjør en del av det totale seddel- og myntomløp. Den resterende del antas å bli holdt som kasse enten i de øvrige reservepliktige finansinstitusjonene (hvor beholdningen ikke inngår i reservene) eller hos foretak og husholdninger. På grunnlag av bankenes månedlige balanseoppgaver gjøres det anslag over hvor stor

bankenes kassebeholdning i gjennomsnitt er. De øvrige sektors kassebeholdning kan da bestemmes ut fra det totale seddel- og myntomløp, som er kjent og fremgår av Norges Banks balanse.

Endringer i bankenes innskudd i Postgiro (som inngår i deres primærreserver) vil normalt gjenspeiles i bevegelse i posten andre offentlige folioinnskudd i Norges Bank (Y7). Grunnen til dette er at når bankene plasserer midler i Postgiro, vil Postgiros innskudd i Norges Bank øke.

Motverdien av statens statskassevekselgjeld posteres som folioinnskudd i Norges Bank (Y8). Som følge av at finansinstitusjoner rediskonterer sine beholdninger, har Norges Bank også statskasseveksler. For å finne de reservepliktige institusjonenes beholdning av slike papirer, må en ta differansen mellom den totale utestående beholdning (Y8) og Norges Banks beholdning (X2).

På et hvert tidspunkt kan en således i prinsippet ut fra Norges Banks balanse finne de reservepliktige institusjonenes beholdning av, og følgelig endring i, reserver.

Endringene i reservene uttrykkes ved:

$$\Delta R = \Delta Y1 + \Delta Y7 + \Delta Y9 + \Delta (Y8 - X2)$$

der Δ angir at vi opererer med endringstall.

Siden institusjonenes beholdninger av reserver kan beregnes ut fra Norges Banks balanse, kan en ut fra balansen også se hvilke faktorer som kan forårsake endringer i reservebeholdningene. En økning i poster på Norges Banks aktivaside vil isolert sett tilføre markedet reserver. Tilsvarende bidrar økning i poster på Norges Banks passivaside utenom de postene som definerer reservene, til en inndragning av likviditetsreserver.

På grunnlag av Norges Banks balanse kan en derfor lage oppstillingen i teksttabell 2.

Nærmere om faktorene som påvirker likviditeten

Statens og andre offentlige konti. Transaksjoner over disse konti viser hvordan inn- og utbeta-

Teksttabell 1. Norges Banks balanse

Aktiva	Passiva
X1 Valutafordringer	Y1 Forr.- og sparebankenes beh. av sedler og mynt
X2 Norske statskasseveksler	Y2 Publikums beh. av sedler og mynt
X3 Norske sertifikater	Y3 Statens ordinære folioinnskudd
X4 Norske obligasjoner	Y4 Statens konti for statssertifikater
X5 Obligasjoner kjøpt midlertidig fra bankene	Y5 Statens konti for statsobligasjoner mv.
X6 Utlån til banker	Y6 Andre offentlige konti ekskl. motverdien av bankenes innskudd i Postgiro
X7 Andre aktiva	Y7 Motverdien av bankenes innskudd i Postgiro
	Y8 Motverdien av statens statskassevekselgjeld
	Y9 Bankenes folioinnskudd (herunder innskudd i forb. med tilleggsreserver)
	Y10 Øvrige folioinnskudd
	Y11 Andre passiva
Aktiva i alt (sum X1 X7)	Passiva i alt (sum Y1 Y11)

Teksttabell 2. Endringer i pengemarkedets likviditet

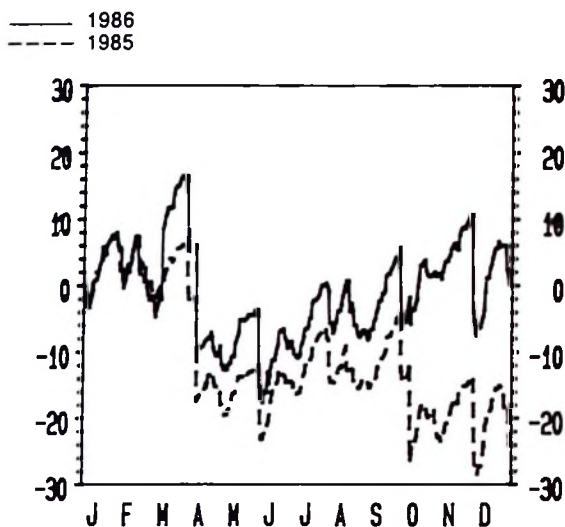
1. Nettoutbetalinger over statens og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	$-\Delta (Y3 + Y6)$
+ 2. Transaksjoner i obligasjonsmarkedet	$\Delta X4 - \Delta Y5$
+ 3. Transaksjoner i sertifikatmarkedet	$\Delta X3 - \Delta Y4$
+ 4. Transaksjoner i valutamarkedet	$\Delta X1$
+ 5. Endring i publikums beholdning av sedler og mynt	$-\Delta Y2$
+ 6. Norges Banks andre transaksjoner	$\Delta X7 - \Delta Y10 - \Delta Y11$
+ 7. Tilførsel av sentralbanklikviditet	$\Delta X5 + \Delta X6$
= 8. Endring i reserver i alt	$(\Delta Y1 + \Delta Y7 + \Delta Y9 + (\Delta Y8 - \Delta X2))$

linger til staten og andre offentlige institusjoner påvirker likviditetssituasjonen i pengemarkedet. De viktigste elementene er virkningene av finanspolitikken: Innbetaling av skatter og avgifter fører til inndragning av likviditet, mens utbetalinger fra den statlige sektor — lønninger, trygder mv. — gir tilførsel av likviditet.

Ved beregning av virkningene av transaksjoner over statens og andre offentlige konti er kjøp og salg av statspapirer (obligasjoner og sertifikater) holdt utenfor. Posten viser dermed et tydelig sesongmønster, som særlig følger av faste skatteterminer og løpende utbetalinger fra det offentlige.

Forskuddsvise skatteinnbetalinger og medlems- og arbeidsgiveravgift til Folketrygden innbetales seks ganger i året; ved månedsskiftene januar—februar, mars—april, osv. Innbetalingene er særlig store i juni og desember. Også overføring av ordinær merverdiavgift til det offentlige skjer seks ganger i året. Innbetaling av terminskatt på petroleumsvirksomhet foretas 9. april og 9. oktober. Utbetalingene fra det offentlige viser et jevnere forløp, men av spesielle forhold kan det være verdt å

Figur 1. Likviditetsvirkningen av transaksjoner over statens og andre off. konti. Endringstall fra 1. januar. Milliarder kroner



nevne lønnsutbetalinger, som vanligvis foretas den 10.–12. i hver måned, og store trygdeutbetalinger omkring den 18.–20. i hver måned.

Figur 1 viser tydelig sesongmønsteret ved transaksjoner over statens og andre offentlige konti. Norges Bank utarbeider en egen daglig tabell der disse transaksjonene blir spesifisert på underposter. Denne tabellen inneholder spesifikasjoner over blant annet skatter og avgifter til staten og statlige utgifter.

Ikke alle bevegelser på statens og andre offentlige konti har innenlandske likviditetsvirkninger. Dette gjelder for eksempel statens valutatransaksjoner med Norges Bank. Når staten kjøper valuta for å overføre midler til utlandet (stønader, renter og avdrag på utenlandske statslån, mv.), vil statens konti i Norges Bank gå ned. Dette påvirker imidlertid ikke likviditetssituasjonen i det innenlandske pengemarkedet, og en korrigerer følgende for slike transaksjoner. Videre blir det korrigert for overføringer mellom Norges Bank og staten (blant annet rente- og avdragsbetalinger på innenlandske statspapirer, statens renteinntekter på konti i Norges Bank, statens andel av Norges Banks overskudd, mv.).

Obligasjonsmarkedet. Likviditetsvirkningen ved obligasjonsmarkedet kan deles i:

- Innbetaling på nye statsobligasjonslån
- Avdrag /forfall på statsobligasjoner
- Nettosalg av obligasjoner fra statsbankene
- Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner
- Norges Banks handel med obligasjoner («markedsoperasjoner»)

Av disse postene er det bare transaksjoner vedrørende statsobligasjoner og Norges Banks handel med obligasjoner som blir registrert gjennom Norges Banks regnskap.

Innbetaling på nye statsobligasjonslån, spareobligasjonslån og premieobligasjonslån vil medføre at det inndras likviditet fra bank-systemet. Omvendt vil forfall på slike statslån og utbetaling av avdrag gi tilførsel av likviditet.

På samme måte vil nettosalg av statsbankobligasjoner gi en likviditetsinndragning fra pengemarkedet. For statsbankene vil utleggelse av obligasjoner være et alternativ til finansiering over statsbudsjettet. Virkningen på likviditeten i pengemarkedet blir den samme enten statsbankene selv legger ut obligasjoner, eller om staten emitterer obligasjoner og benytter disse midlene til utlån til statsbankene.

Også Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner påvirker likviditetssituasjonen i pengemarkedet.

Siden begynnelsen av 1984 har Norges Bank stilt daglige kjøps- og salgskurser på Oslo Børs for utvalgte statsobligasjonslån. Målsettingen var i første rekke å øke likviditetsgraden for statsobligasjoner og gjøre dem lettere salgbare til et bredere spektrum av kjøpere. I perioder har Norges Banks handel med statsobligasjoner også vært et viktig likviditetspåvirkende virkemiddel. Når Norges Bank selger av sine obligasjonsbeholdninger, inndras likviditet fra pengemarkedet.

Med et godt utviklet annenhåndsmarked vil slike markedsoperasjoner kunne bli et nyttig instrument til direkte å påvirke publikums likviditet, samtidig som bankenes likviditet og kredittskapende evne påvirkes.

Sertifikatmarkedet. Transaksjoner over sertifikatmarkedet omfatter i denne sammenheng:

- Innbetaling på nye statssertifikater
- Forfall av statssertifikater
- Nettosalg av sertifikater fra statsbankene
- Norges Banks handel med sertifikater

De første statssertifikatene ble lagt ut i januar 1985. Når bankene og andre private sektorer kjøper sertifikater, inndras likviditet. Når de forfaller til innløsning, tilføres bank-systemet likviditet. Helt analogt blir det når de samme sektorene kjøper sertifikater utstedt av statsbankene.

Med et vel funksjonerende sertifikatmarked vil det være mye som taler for at kjøp og salg av statssertifikater blir et hovedvirkemiddel i den løpende likviditetspolitikken. Grunnen til dette er først og fremst at ved å handle med sertifikater blir sentralbanken en viktig aktør i et marked som foruten bankene også omfatter andre finansinstitusjoner, samt private. En underliggende stram likviditetssituasjon har imidlertid medført at det ennå ikke har vært mulig å etablere et velfunksjonerende marked for statssertifikater.

Siden mars 1986 har Norges Bank i beskjedent omfang også handlet med banksertifikater.

Selv om sertifikatmarkedet ikke har fått det omfang en kunne ønske, kan Norges Banks handel med sertifikater i perioder være betydelig. Således var det en meget stor bruttoomsättning i siste uke av januar i år. Den store aktiviteten hadde dels sammenheng med forventninger om en generell rentenedgang i pengemarkedet.

Det utarbeides en egen analysetabell over likviditetsvirkningen av transaksjoner i obligasjons- og sertifikatmarkedene.

Transaksjoner i valutamarkedet. Denne posten viser likviditetsvirkningen av Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet foretatt av kurshensyn. Når Norges Bank kjøper valuta av bankene, skjer det en tilførsel av kroner (bankene avgir valuta og mottar kroner). Omvendt skjer det en inndragning når Norges Bank selger valuta.

Bankenes nettosalg av valuta til Norges Bank bestemmes i hovedsak av publikums valutaoverskudd og den kurspolitikk som føres. Publikums valutaoverskudd svarer til netto kapitalinngang til publikum fra utlandet pluss sektorens driftsoverskudd overfor utlandet. Blir overskuddet eller underskuddet i valutamarkedet for stort, vil Norges Bank måtte intervensjonere for å unngå uønskede svingninger i valutakursen.

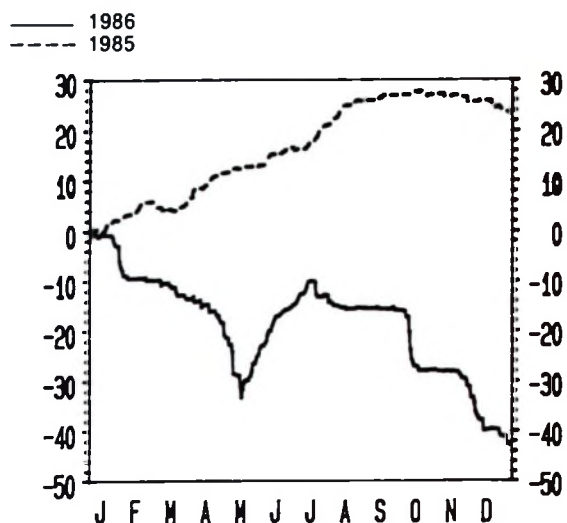
Av figur 2 fremgår det at Norges Bank i 1986 måtte tilføre atskillig valuta for å dekke underskuddet. Dette er blant de faktorer som har bidratt til den underliggende stramme likviditetssituasjonen i pengemarkedet.

Publikums beholdning av sedler og mynt. Denne posten følger sesongmessige svingninger. Kasseholdet øker særlig i forbindelse med ferier og større høytider (f.eks. julehandelen), noe som skyldes at publikum behøver en større kasse for å finansiere store innkjøp. Når publikum øker kasseholdet, tas det penger ut fra bankene og vi registrerer en nedgang i bankenes reserver.

Norges Banks andre transaksjoner. Dette svarer i prinsippet til bevegelser i alle andre enn de spesifiserte balansepostene i Norges Banks regnskap. Her inngår blant annet Norges Banks renteinntekter på bankenes automatiske låneadgang i sentralbanken og inntekter ved omsetning av verdipapirer. Norges Banks innenlandske renteinntekter har økt kraftig siste år fordi sentralbanken på grunn av likviditetssituasjonen har måttet tilføre bankene store mengder likviditet.

Norges Banks andre transaksjoner omfatter også Norges Banks sjekk-kreditter til banker. Likviditetsvirkningen ved diskontering

Figur 2. Likviditetsvirkningen av Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet foretatt av kurshensyn. Endringstall fra 1. januar. Milliarder kroner.



av sjekker blir den samme som ved å oppta lån. Dette kan illustreres ved følgende eksempel: Bank A diskonterer i Norges Bank en sjekk trukket på bank B. Bank A får i dette tilfellet beløpet straks godskrevet sin folio-konto, mens det på grunn av postgangen kan ta noen tid før bank B's konto blir belastet, og denne banken har dermed midlertidig fått en kreditt. Sjekk-kredittene øker vanligvis ved tidspunktene for skatteinnbetalinger.

Tilførsel av sentralbanklikviditet. Etter paragraf 19 i sentralbankloven kan banken

«yte likviditetslån, gjøre innskudd og gi annen kreditt til forretningsbanker og sparebanker. Banken gir forskrifter om kreditens omfang, rentesatser og tilbakebetalingsvilkår — — »

Tilførsel av sentralbanklikviditet kan skje gjennom

- Norges Banks likviditetslån til banker
- Norges Banks midlertidige kjøp av obligasjoner fra bankene
- Tilførsel ved valutaavtaler

Hensikten med en automatisk låneadgang har vært at den skal virke som en buffer mot kortsiktige likviditetssvingninger. I de siste årene har Norges Bank benyttet flere andre instrumenter for å påvirke rente- og likviditetsforholdene. Norges Bank har tidligere gitt uttrykk for at operasjoner med kjøp og salg av statssertifikater i annenhåndsmarkedet bør bli hovedinstrumentet i likviditetspåvirkningen. I 1985 ble låneordningen endret flere ganger med sikte på å redusere låneomfanget. I 1986 var imidlertid den underliggende likviditetssituasjon så stram at Norges Bank så seg nødt til igjen å øke låneadgangen.

Men selv om operasjoner i sertifikatmarkedet skulle bli hovedinstrumentet i likviditetsstyringen, betyr ikke dette at låneadgangen i Norges Bank uten videre kan avskaffes. Dette henger blant annet sammen med oppgjørsreglene i sertifikatmarkedet. Oppgjørstidspunktet er nemlig to virkedager frem i tid. Dette innebærer at hvis en bank i dag inngår avtale om selge sertifikater til Norges Bank, vil banken først om to virkedager bli tilført likviditet. Dersom banksystemet skal ha mulighet til å skaffe seg likviditet samme dag, må således bankene ha en automatisk låneadgang i Norges Bank.

Låneordningen ble sist endret med virkning fra januar 1987. Året er nå delt inn 12 låneperioder, hver på en måned. I hver låneperiode tildeles den enkelte bank et *lånepotensiale*. Lånepotensialet er bestemt av bankens beregningsgrunnlag ved utgangen av måneden to måneder før den aktuelle låneperiode, dvs. at lånepotensialet for april er bestemt av beregningsgrunnlaget ved utgangen av februar. Beregningsgrunnlaget er definert som bankens utestående kreditt til publikum i form av obligasjonslån, ordinære utlån og lånesertifikater (med visse unntak), og er det samme som brukes ved beregning av pliktige primær- og tilleggsreserver.

I de siste par årene har Norges Bank i den kortsiktige likviditetsstyringen også benyttet seg av midlertidige obligasjonskjøp fra bankene. Bankene selger da et visst volum av stats- og statsbankobligasjoner til Norges

Bank mot å forplikte seg til å kjøpe dem tilbake på et senere tidspunkt. Ved de gjenkjøpsavtaler som til nå er benyttet, har bankene stått fritt til å kjøpe sine obligasjoner tilbake *innen* et gitt tidspunkt. Dette innebærer at bankene har stått fritt til gradvis å kjøpe sine obligasjoner tilbake før fristens utløp. Ved en slik gjenkjøpsavtale tilføres bankene midlertidig likviditet, og avtalen kan på mange måter betraktes som en utvidelse av låneadgangen i Norges Bank. Renten som bankene må betale for den tid Norges Bank sitter med obligasjonene, bestemmes av Norges Bank og vil stå i et rimelig forhold til renten innenfor låneadgangen.

Valutaswapper brukes til «finstyring» av likviditeten. Så lenge sertifikatmarkedet ikke er tilstrekkelig utviklet, er swapper et velegnet instrument til raskt å kunne tilføre eller inndra likviditet. Ulempen ved swapper er at kun et begrenset antall banker handler med valuta, og dermed kan inngå slike avtaler.

Når Norges Bank intervenerer av hensyn til *valutakursen* kan dette gjøres enten ved spot- eller terminintervensjoner. Spotintervensjonene vil påvirke likviditetssituasjonen «i dag», mens terminintervensjoner får likviditetseffekt først når avtalene forfaller. Valget mellom spot- eller terminintervensjon vil derfor delvis bli foretatt ut fra likviditetssituasjonen: ønsker en å utsette likviditetseffekten, benyttes terminintervensjon. I de endrede likviditetstabellene har en derfor funnet det mest korrekt å behandle terminintervensjoner som en kombinasjon av et kurs- og likviditetspolitisk instrument. En terminintervensjon kan betraktes som sammensatt av en spotintervensjon og swap-avtale. Hvis Norges Bank for eksempel kjøper kroner på termin for å styrke kronen, vil dette i analysetabellene fremstå som en inndragning over posten «valutamarkedet» (spot-delen av terminintervensjonen). Dette viser virkningen av kursinstrumentet. Samtidig vil det komme en tilførsel over posten «sentralbanklikviditet» (swap-delen av terminintervensjonen). Dette viser virkningen av likviditetsinstrumentet. Terminintervensjonen vil således samlet sett

virke likviditetsnøytralt «i dag», og likviditets-effekten kommer først når swap-delen i terminintervensjonen oppløses.

Figur 3 viser utviklingen i den samlede sentralbanktilførselen i 1985 og 1986. Av figuren fremgår det at det gjennom hele fjoråret var et meget stort behov for tilførsel fra sentralbanken.

Reserver i alt. Faktorene 1 – 7 i teksttabell 2 gir tilgangen på kronelikviditet som institusjonene plasserer i reserver.

Primærreservekravet som institusjonene er pålagt, samt eventuelle tilleggsreserver, utgjør de *pliktige reserver*, eller hva institusjonene i gjennomsnitt pr. dag over en måned er pålagt å holde av reserver. Differansen mellom pengemarkedets totale beholdning av reserver og de pliktige reservene kalles *disponible reserver*.

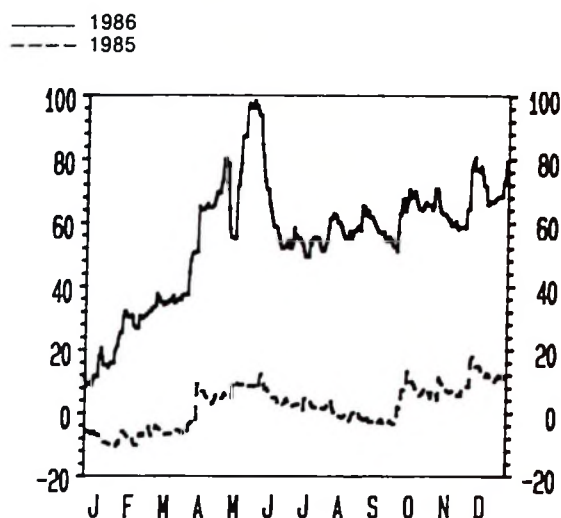
Hvis vi fra dette begrepet trekker tilførselen av likviditet fra Norges Bank, kommer vi frem til begrepet *frie reserver*. Dette er kronelikviditet som ikke er bundet med hjemmel i kredittloven, og som heller ikke er skaffet til veie fra sentralbanken.

Prognoser over utviklingen i kronelikviditeten

For å ta standpunkt til hvordan de ulike likviditetspåvirkende virkemidler skal brukes, må myndighetene skaffe seg en oversikt over den sannsynlige likviditetsutviklingen i månedene fremover. En slik oversikt fremkommer ved de *likviditetsprognoser* som lages i Norges Bank.

Det primære målet for en slik prognose er å anslå behovet for tilførsel av likviditet fra sentralbanken fra dag til dag og over en lengre periode. Det bildet prognosen gir, gjelder for banksystemet under ett. Den sier ikke noe om likviditetsforholdene i enkeltbanker. På grunnlag av en prognose for banksystemet kan en imidlertid danne seg oppfatninger om det fremtidige nivået på pengemarkedsrentene, og dermed om kostnadene ved å skaffe seg likviditet i pengemarkedet.

Figur 3. Netto tilførsel av sentralbanklikviditet. Beholdningstall. Milliarder kroner.



Likviditetsprognosen gir uttrykk for hva tilførselsbehovet, under visse forutsetninger, vil bli dersom det ikke iverksettes nye likviditetspolitiske tiltak. Den faktiske utviklingen kan avvike betydelig fra den prognostiserte, nettopp fordi det ble iverksatt tiltak på bakgrunn av det likviditetsbildet prognosen tegnet.

Det er kjennskapet til sesongmønsteret for de viktigste likviditetspåvirkende faktorer som gjør det mulig å utarbeide slike prognoser over utviklingen fra måned til måned og fra dag til dag.

Av særlig betydning er det å anslå utviklingen i *statens og andre offentlige konti*. Det er i første rekke disse transaksjonene som bidrar til de store *svingningene* i likviditetssituasjonen. Anslag for likviditetsvirkningen på årsbasis utarbeides på grunnlag av nasjonalbudsjettets tall for forventede offentlige inntekter og utgifter. Ved beregningene må en ta hensyn til at reglene for inn- og utbetalinger til det offentlige kan endre seg fra år til år. Slike endringer kan påvirke likviditeten betydelig. Med virkning fra inneværende år er blant annet kreditt-tiden for avgifter innkrevd av Tollvesenet redusert, noe som gir et endret innbetalingsmønster i forhold til tidligere år. Videre må en ta hensyn til at enkelte

typer transaksjoner får endret sin relative betydning fra år til år. Dette gjelder for eksempel tilskudd til statlige bedrifter og statens aksjekjøp. Dessuten vil forsinkelser i ligningsoppgjøret, med tilbakebetaling av for meget innbetalt skatt og innbetaling av restskatt, påvirke sesongmønsteret.

På grunnlag av kjennskap til de utestående beholdninger av statsobligasjoner og -sertifikater, kan det lages anslag over likviditetsvirkningen av utbetaling av renter og avdrag. For øvrig vil det være vanskelig å lage prognoser for utviklingen i *obligasjonsmarkedet* og *sertifikatmarkedet*. Vi kjenner naturlig nok ikke til innbetalingen på fremtidige statspapirer, men for prognoseformål kan det være nyttig å legge inn ulike anslag for dette for å se i hvilken grad likviditetssituasjonen påvirkes. Norges Banks handel med obligasjoner og sertifikater kan vise store variasjoner gjennom året, men uten noe fast sesongmønster.

For *valutamarkedet* kan en forsøke å anslå omfanget av Norges Banks intervensjoner som vil bli foretatt av kurshensyn i tiden fremover. På årsbasis kan en finne et løselig anslag for etterpørselen etter valuta ved å ta utgangspunkt i nasjonalbudsjettets anslag for publikums driftsoverskudd overfor utlandet samt netto kapitalinngang. På kort sikt er det imidlertid vanskelig å si noe om retningen og størrelsen på valutaintervensjonene. Erfaringer har vist at intervensjonene ikke finner sted jevnt og med mindre beløp, men snarere med store beløp innenfor kortere perioder, og det er vanskelig å forutsi når disse store intervensjonene kommer.

Norges Banks andre transaksjoner omfatter blant annet bankenes sjekk-kreditter i Norges Bank, som har et relativt fast sesongmønster, og Norges Banks renteinntekter ved låneadgangen og gjenkjøpsavtaler i obligasjoner, samt omsetning av verdipapirer. På bakgrunn av de forventede behov for sentralbankfinansiering kan en anslå hvor store Norges Banks renteinntekter vil bli.

Størrelsen på de *pliktige reserver* er avhengig av primærreservekravet (og eventuelle tilleggsservekrav) og utviklingen i beregnings-

grunnlaget. Størrelsen på primærreservene for en måned er bestemt av beregningsgrunnlaget ved utgangen av nest siste måned (reservekravet for desember bestemmes av beregningsgrunnlaget i oktober, osv).

Begrepet disponible reserver gir uttrykk for differansen mellom reserver i alt og pliktige reserver. Da reservene enten er lavt forrentet eller ikke forrentet i det hele tatt, vil institusjonene prøve å minimere sin beholdning av slike reserver. Sett over en periode på en måned, vil derfor den gjennomsnittlige beholdning av disponible reserver teoretisk være null ved akkurat oppfylling av reservekravene. Dette innebærer at størrelsen av de frie reserver gir uttrykk for behovet for sentralbankfinansiering. Positive frie reserver betyr at vi har en situasjon med overskuddslikviditet, negative innebærer at det er behov for tilførsel fra sentralbanken.

Et eksempel på bruk av prognose

Vi vil til slutt nevne et eksempel der prognosen dannet en del av grunnlaget for likviditetspolitiske tiltak.

I november 1986 utgjorde låneadgangen 400% av beregningsgrunnlaget, samtidig som bankene ble tilført knapt 37 milliarder kroner ved gjenkjøpsavtaler i obligasjoner. Som følge av store skatteinnbetalinger tidlig i desember, tilsa likviditetsprognosen at ytterligere tilførsel av likviditet var nødvendig dersom ikke pengemarkedsrentene skulle stige betydelig. Forholdene på valutamarkedet tilsa imidlertid et høyere rentenivå. Lånerenten i Norges Bank ble hevet fra 14% til 16% uten at lånepotensialet i første omgang ble endret. Videre ble løpetiden for den nye gjenkjøpsavtalen, som ble inngått 1. desember, satt så kort som 14 dager fordi en ønsket større fleksibilitet i styringen av det korte rentenivået.

Med virkning fra 15. desember ble primærreservekravet for bankene redusert fra 10% til 5% av beregningsgrunnlaget. For at bankene skulle kunne oppfylle likviditetskravene i

banklovene, ble omfanget av den nye gjenkjøpsavtalen som ble inngått samme dag, redusert. Roligere forhold i valutamarkedet gjorde det mulig å iverksette tiltak som ville bidra til reduksjon i pengemarkedsrentene. Med det bildet likviditetsprognosen gav, var det ut fra dette nødvendig å utvide låneadgangen til 650% av beregningsgrunlaget. De nærmest påfølgende dager ble også låne-
renten i Norges Bank redusert.

En likviditetsprognose må betraktes som et hjelpemiddel for den løpende likviditetspolitikk. Ved å bruke de likviditetspolitiske virkemidlene – låneadgangen i Norges Bank, gjenkjøpsavtaler i stats- og statsbankobligasjoner og valutaswapper – kan Norges Bank med utgangspunkt i prognosen tilpasse likviditetstilførselen fra sentralbanken slik at likviditetssituasjonen blir så stram som en måtte ønske.

Noregs Banks rekneskap for 1986. Kursvinst på valutabehaldningane¹⁾

Årsrekneskapen for Noregs Bank vart fastsett av Representantskapet i møte 12. februar 1987.

Årsresultatet etter kursreguleringar og ekstraordinære inntekter/kostnader viser eit overskot på 16 milliardar kroner.

Noregs Banks netto kursvinstar i 1986 utgjorde 8,9 milliardar kroner. Endringar i verdepapirkursar gav ein vinst på 1,3 milliardar kroner, medan vinsten i samband med endringar i valutakursar utgjorde 7,6 milliardar kroner. Tilsvarende tal for 1985 var ein vinst på 1,4 milliardar kroner på verdepapir og eit tap på 9,8 milliardar kroner på valuta. Den sterke auken i kursvinst på valuta har samanhang med nedjusteringa av den norske kroneverdien 11. mai 1986.

Noregs Banks netto tilgodehavande i utlandet utgjorde 93 milliardar kroner. Dette er ein nedgang på 15,3 milliardar kroner frå året før.

Noregs Bank har dei siste åra redusert del-lardelen av valutabehaldningane, medan den delen som er plassert i vest-europeiske valuta-slag og japanske yen har auka tilsvarende. Omplasseringane er grunna i eit ynskje om å spreie valutarisikoen.

Valutabehaldningane er plasserte som innskot i utanlandske og innanlandske ban- kar og i utanlandske statskassevekslar, ihen- deharav obligasjonar og ulike markedspapir.

I 1985 fann det stad ei forskyving i Noregs Banks plasseringar, frå kortsiktige til meir langsiktige investeringar i fordringar som er mindre likvide, men gjev høgre avkastning. Dette var i samsvar med nye retningslinjer for plassering av Noregs Banks tilgodehavande i valuta. Forskyvinga heldt fram i 1986.

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

Årsresultatet for kursreguleringar og ekstraordinære inntekter/kostnader var på 6,5 milliardar kroner i 1986 mot 3,5 milliardar kroner i 1985. Auken i innanlandske ren- teinntekter frå 2 milliardar kroner i 1985 til 10,5 milliardar kroner i 1986 har i stor grad påverka resultatet. Auken har samanhang med dei store verdepapirbehaldningane ban- ken har sete med i 1986, gjennomsnittleg store utlån til bankane og høgt rentenivå.

På den andre sida er årsresultatet påverka av auken i renteutbetalingane til statskassa, frå 5,3 milliardar kroner i 1985 til 10,7 milliardar kroner i 1986. Auken har samanhang med at innskota frå statskassa var monaleg høgre i 1986 enn i 1985.

Setlar i omløp auka med 6% til 27,2 milliardar kroner i 1986, medan mynt i omløp auka med 16% til 1,8 milliardar kroner.

Etter reglane for disponering av overskotet i Noregs Bank skal midlar først over til kurs- reguleringsfondet til dette er nådd opp i 20% av aktivapostar som er nærare spesifiserte og som ber i seg ein kursrisiko. Overskot ut over dette blir ført over til eit overføringsfond. Eit beløp som svarar til gjennomsnittet av brutto avsetjing til overføringsfondet ved dei tre føregåande årsoppgerda, blir kvart år over- ført til staten.

Pr. 31.12.86 utgjorde kursreguleringsfon- det 24,3 milliardar kroner. Overføringsfondet vart tilført 13,7 milliardar kroner for 1986.

For 1986 får statskassa overført 578 mill. kroner frå overføringsfondet.

Kursvinsten på valutabehaldningane

Noregs Bank kan få vinst eller tap på valu- tabehaldningane som følgje av endring i kro-

neverdet målt mot eit gjennomsnitt av andre valutaer (kursindeksen) og/eller som følgje av kursending mellom andre valutaer innbyrdes. I det første tilfellet oppstår ingen reell vinst for Norge, mens den andre forma får verknad på realverdet av behaldningane.

På same vis som andre sentralbankar har Noregs Bank tradisjonelt halde ein vesentleg del av valutabehaldningane i amerikanske dollar. Men gjennom dei tre siste åra har det funne stad ei gradvis omlegging for å redusere risikoen for kurstap ved forskyving av kursane mellom dei internasjonale hovudvalutaene.

Kursforholdet mellom dollar og andre hovudvalutaer er nå omtrent tilbake der det låg ved inngangen til 1980-åra. Det kan difor vere grunn til å sjå på eit overslag over valutakursvinst eller -tap for heile denne perioden 1980-86 under eitt. Ein har i tabellen vidareført den oppgåva som blei gitt til Finansdepartementet i brev av 4. desember 1985, og som er tatt inn i salderingsproposisjonen for 1986-budsjettet.

Utrekningane er i nokon grad usikre, men dei syner likevel at om ein ser heile perioden under eitt, har omplassering av valuta gitt Noregs Bank ein valutakursvinst i storleik 6-7 milliardar kroner.

Valutakursvinst og -tap på Noregs Banks valutabehaldningar 1980-86 (milliardar kroner)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	Sum
Valutakursvinst i alt	0,9	2,7	7,9	3,0	8,2	-9,8	7,6	20,5
Som følgje av endringar i kronekursen	0,1	-1,4	2,9	-0,9	3,1	—	10,1	13,9
Som følgje av kursendingar mellom andre valutaer	0,8	4,1	5,0	3,9	5,1	-9,8	-2,5	6,6

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

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 20. mars 1987.

§§	4– 6	Primære likviditetsreserver
§	8	Tilleggsreserver
§§	9–10	Plasseringsplikt
§	11	Oppgaveplikt
§	12	Utlånsregulering
§	13	Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser
§	15	Emisjonsregulering
§§	12, 16 og 17	Regulering av lånegarantier

Norges Banks diskonto: Avskaffet 1. januar 1987

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

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget Sør-Norge	Nord-Norge	Kgl. resolusjon
<i>Sparebanker</i>	5	0	1986–12–12
<i>Forretningsbanker</i>	5	0	1986–12–12
<i>Private finansieringsselskaper</i>	14	0	1986–12–12
<i>Livsforsikr.selskaper, pensjonskasser og -fond</i>	5	5	1986–12–12

Beregningsgrunnlag for bankene:

Utlån til publikum (ekskl. PSV-lån, utlån etter lisens og kronelån til oljevirksomhet, men inkl. utlån (ekskl. PSV-lån) via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak)

+ Utlån til private kredittforetak (ekskl. utlån via omsetningsdokumenter)

+ Beholdning av private og kommunale ihendehaverobligasjoner (ekskl. obligasjoner lagt ut i henhold til lisens og ekskl. kronelån til oljevirksomhet)

+ Beholdning av lånesertifikater (ekskl. lånesertifikater til finansiering av oljevirksomhet)

(Merk at det for utlånspostene er trukne lån som er med i beregningsgrunnlaget.)

Beregningsgrunnlag for finansieringsselskapene:

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

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

Post 4b. Ihendehaverobligasjoner utstedt av kommuner
+ Post 4d. Ihendehaverobligasjoner utstedt av private kredittforetak
+ Post 4e, f. Ihendehaverobligasjoner utstedt av statsforetak og private (andre norske sektorer)
– Post A. Obligasjoner i norske kroner til finansiering av oljevirksomhet
+ Post C4. Lånesertifikater, kommuneforetak
+ Post C5. Lånesertifikater, statsforetak
+ Post C6. Lånesertifikater, private foretak
+ Post C8. Lånesertifikater, kommuner
– Post C9. Lånesertifikater, statsforetak, som gjelder kronelån til oljevirksomhet
+ Postene 6ac, 6ad og 6ae. Utlån til kommuner
+ Post 6aj. Utlån til private kredittforetak
+ Postene 6an...6at. Utlån til statsforetak og private sektorer
– Post B. Utlån i norske kroner til finansiering av oljevirksomhet

Beregningsgrunnlag for pensjonskasser og -fond:

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

Kredittlovens §8. Tilleggsreserver for banker

Tilleggsreserver

Kgl. resolusjon: 1986-12-12

Beregningsgrunnlag og utgangspunkt:

Beregningsgrunnlaget er det samme som for primære likviditetsreserver. Utgangspunktet er gjennomsnittlig beregningsgrunnlag pr. utgangen av juni, juli og august 1985 tillagt 22%. Tillegget svarer til økningen i beregningsgrunnlaget for hele det private bankvesen fra gjennomsnittet for juni, juli og august 1985 til utgangen av desember 1985 (12,8%) pluss den forutsatte gjennomsnittlige vekst i løpet av 1986, som presentert i Revidert nasjonalbudsjett 1986. Foretningsbanker med gjennomsnittlig beregningsgrunnlag i juni, juli og august 1985 lavere enn 150 millioner kroner behandles som om deres gjennomsnittlige beregningsgrunnlag de nevnte måneder var 150 millioner kroner.

Tilleggsreserver for forretnings- og sparebanker for hver måned f.o.m. januar 1987

For vekst i beregningsgrunnlaget ut over utgangspunktet med inntil 8%	For vekst i beregningsgrunnlaget ut over 8% over utgangspunktet
15%	25%

Kredittlovens §§9-10. Plasseringsplikt for banker, livsforsikringselskaper, pensjonskasser og -fond

Plasseringsplikt

Forretnings- og sparebanker¹⁾

Opphevet pr. 1/1-85

Livsforsikringselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond

Opphevet pr. 1/7-85

Kredittlovens § 11. Oppgaveplikt for private finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringselskaper

Oppgaveplikt

for private finansieringsselskaper	Diverse oppgaver ¹⁾ Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1966-03-15 Finansdepartementets bestemmelse 1984-03-23
for livsforsikringselskaper	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10
for skadeforsikringselskaper	Diverse oppgaver Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10 Finansdepartementets bestemmelse 1984-03-23

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

Kredittlovens §12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper

Utlånsregulering

Kgl. resolusjon: 1986-12-12

For private finansieringsselskaper

som ved kontrolltidspunktet har utlån¹⁾ over 10 mill. kroner til andre formål enn leasing og factoring:

Utlån skal ved utgangen av 1. og 2. kvartal 1987 ikke være høyere enn det høyeste av:

- a) 10% eller 7 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 12 måneder tidligere eller:
- b) 5% eller 3,5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 31. desember 1986.

Hvis faktiske utlån i 1986 har oversteget tillatte utlån, legges tillatte utlån ved kontrolltidspunktene i 1986 til grunn for beregning av tillatte utlån i 1987.

¹⁾ Lån til statsforvaltningen, lån til andre finansinstitusjoner enn kredittforetak, lisensierte valutalån til innlendinger, lån til oljevirksomheten (herunder lånesertifikater) som er godkjent av Norges Bank under kronelånsordningen, samt lån til utlandet, regnes ikke med.

For skadeforsikringsselskaper

med utlån²⁾ over 10 mill. kroner:

Utlån kan fra 31.12.1986 til utgangen av 2. kvartal 1987 økes med:

- a) 2,5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1985, og i tillegg
- b) 12,5% av økningen i premieinntekt for egen regning fra gjennomsnittet for årene 1982 og 1983 til gjennomsnittet for årene 1984 og 1985, men ikke ut over det firedobbelte av det som er fastsatt under a).

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

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

Kredittlovens §13. Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser

Oppgaveplikt

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

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

Emisjonsregulering

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

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

Nedenfor følger enkelte hovedbestemmelser:

A Langsiktig opplåning

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

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

B Kortsiktig opplåning

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

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

Kredittlovens §§12, 16 og 17. Lånegarantier

Regulering av lånegarantier

Kgl. resolusjon: 1986-12-12

Finansinstitusjoner som stiller garanti i låneforhold¹⁾, skal ved utgangen av hvert kvartal i 1987 ikke ha høyere garantier for lån mellom låntakere/långivere innenfor

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

¹⁾ Forskriftenes bestemmelser gjelder ikke for

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

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

Tabeller

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

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

Standard tegn:

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

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Valutareserver	68 132	65 162	54 818	59 764	70 288	58 309
Andre fordringer på utlandet	41 114	46 836	48 190	49 913	42 171	38 702
Innskudd i norske banker	3 663	4 528	4 424	3 605	2 719	1 713
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	5 319	6 724	6 352	58 081	14 552	23 541
Norske ihendehaverobligasjoner	7 548	12 543	31 990	25 545	45 081	24 724
Innenlandske utlån	957	4 148	10 077	25 043	25 611	69 835
Andre innenlandske fordringer etc.	679	1 441	1 588	1 929	1 578	2 588
Diverse reguleringer	7 203	0	1 147	0	0	0
Utgifter	4 236	0	1 671	5 100	8 409	0
Fordringer i alt	138 851	141 382	160 257	228 980	210 409	219 412
Gjeld til utlandet	2 130	2 277	2 236	2 244	2 283	2 498
Motverdi av SDR i IMF	1 410	1 396	1 389	1 484	1 500	1 525
Sedler og mynt i omløp	25 160	27 196	25 729	26 276	27 003	28 980
Innenlandske innskudd på foliokonto	69 476	85 626	101 401	156 554	127 474	146 561
Skattefrie fondsavsetninger	1 512	1 513	1 565	1 662	1 617	1 568
Annen innenlandsk gjeld	3 820	251	1 714	5 030	8 032	307
Fonds etc.	28 007	23 123	22 960	22 800	22 657	37 973
Diverse reguleringer	0	0	0	4 149	6 336	0
Inntekter	7 336	0	3 263	8 781	13 507	0
Gjeld og egenkapital i alt	138 851	141 382	160 257	228 980	210 409	219 412

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån (Mill. kroner)¹⁾

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Statsforvaltningen	—	—	—	—	—	—
Forretningsbanker	373	1 510	5 934	14 679	16 015	43 369
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	348	1 393	5 769	14 514	15 850	43 204
Lån på særvilkår (S-lån)	25	117	165	165	165	165
Sparebanker	170	2 229	3 724	9 922	9 160	25 902
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	138	2 179	3 699	9 897	9 160	25 902
Lån på særvilkår (S-lån)	32	50	25	25	0	0
Private finansieringsselskaper	46	43	38	39	31	194
Næringsliv og privatpersoner	368	366	381	403	405	370
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	105	99	110	126	135	110
I alt	957	4 148	10 077	25 043	25 611	69 835

1) Tallene kan avvike noe fra tilsvarende tall i Norges Banks balanse.

Kilde: Norges Bank.

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

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Statskassen	59 212	63 234	77 433	94 388	148 367	121 220	138 937
Statens regnskapsførere	2 525	2 968	2 990	2 953	4 415	3 612	4 083
Annen offentlig forvaltning	2 338	232	960	1 134	467	169	1 450
Forretningsbanker	518	328	179	281	943	372	186
Sparebanker	113	552	708	111	212	627	350
Statsbanker	480	524	359	342	91	144	358
Andre finansinstitusjoner	114	103	35	70	610	150	60
Postverket (inkl. Postgiro)	774	683	2 063	1 119	882	29	711
Andre statsforetak	617	793	800	939	495	1 083	335
Andre innenlandske sektorer	58	59	99	64	72	68	90
I alt	66 749	69 476	85 626	101 401	156 554	127 474	146 560
Herav:							
Statens og andre offentlige konti ifølge tidligere balanseoppstilling	65 946	68 434	84 605	100 875	154 717	126 257	145 874

Kilde: Norges Bank.

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

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Valutareserver							
Spesielle trekkrettigheter	2 123	2 094	2 147	2 271	2 496	2 608	2 892
Reserveposisjon i IMF	4 006	4 031	3 889	3 906	4 236	4 300	4 380
Andre likvide fordringer	71 309	62 007	59 126	48 641	53 032	63 380	51 036
Andre fordringer							
Gull	285	285	285	285	285	285	285
IMF	2 121	1 844	1 926	1 883	1 948	1 949	1 975
Opptjente ikke forfalte renter	—	—	2 579	2 579	2 579	2 579	1 961
Andre debitorer	25 676	38 985	42 046	43 443	45 101	37 358	34 482
Sum fordringer	105 520	109 246	111 998	103 008	109 677	112 459	97 011
Gjeld							
Utenlandske banker	47	54	43	149	42	3	91
Utenlandske kunders folioinnskudd	222	225	299	198	247	323	424
Kronegjeld til IMF	2 121	1 844	1 926	1 883	1 949	1 950	1 975
Annen utenlandsk gjeld	8	7	9	6	6	7	8
Sum gjeld	2 398	2 130	2 277	2 236	2 244	2 283	2 498

Kilde: Norges Bank.

Tabell 5. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1984	1985	1/1-30/11	
			1985	1986
Eksport av tradisjonelle varer	70386	75865	69921	64893
Import av tradisjonelle varer	-107769	-127976	-117161	-133956
Tradisjonell varebalanse	-37383	-52111	-47240	-69063
Eksport av råolje og naturgass	78328	85078	77129	49041
Eksport av oljeplattformer (netto)	-53	-554	-554	-1332
Direkte eksport ved oljevirksomheten ¹⁾	1993	357	329	269
Direkte import ved oljevirksomheten	-3790	-1107	-994	-2396
Eksport av nye skip	926	1057	922	796
Eksport av eldre skip	4888	10039	8236	8707
Import av skip	-5025	-3806	-3349	-1718
Varebalansen	39884	38953	34479	-15696
Nettoinntekter ved skipsfart	10876	9913	8980	8352
Nettoinntekter ved oljeboring og annen oljevirksomhet ²⁾	-1030	983	879	937
Reisetrafikk, netto	-6755	-8319	-7473	-9748
Andre tjenester, netto	-1356	-2122	-2129	-1480
Vare- og tjenestebalansen	41619	39408	34736	-17635
Rente- og stønadsbalansen	-17263	-13770	-12212	-13159
A. Driftsbalansen	24356	25638	22524	-30794
Herav:				
Skipsfart ³⁾	7366	13629	11511	13585
Oljevirksomhet ³⁾	64965	77241	69955	39554
Andre sektorer	-47975	-65232	-58943	-83930
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-1931	-6924	-2000	18368
Herav:				
Statsforvaltningen	-4614	999	1358	5555
Kommuner, inkl. kommuneforetak	396	-977	-918	-91
Statsbanker	-1388	-1825	-1496	-1184
Forretnings- og sparebanker	2222	2514	1778	11700
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3599	3460	3406	1850
Skipsfart	140	-6702	-5430	-7771
Oljevirksomhet	-3997	-5	1209	6216
Andre private og statlige foretak	1711	-4388	-1907	2091
C. Grunnbalansen (A+B)	22425	18714	20524	-12426
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	2849	10922	4943	-8125
Herav:				
Statsforvaltningen	-164	-10	-10	353
Kommuner, inkl. kommuneforetak	72	42	42	1
Statsbanker	-158	-90	-77	-217
Forretnings- og sparebanker	2949	21069	20502	-10429
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	-646	-1207	-2167	272
Skipsfart	-1916	289	248	-31
Oljevirksomhet	2334	-2197	-2097	9136
Andre private og statlige foretak	2218	4032	4500	196
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-1840	-11006	-15998	-7406
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	25274	29636	25467	-20551
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	9265	-7587	-6399	8332
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet E+F+G)	34539	22049	19068	-12219

¹⁾ Korreksjonspost for delte olje- og gassfelt.

²⁾ Inkl. eksport av rørtjenester.

³⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6. 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
1986					
Januar	101,76	309,20	99,45	10,773	7,5499
Februar	101,23	312,14	98,49	10,405	7,2859
Mars	101,52	315,40	98,58	10,439	7,1264
April	101,82	314,69	98,83	10,709	7,1548
Mai	107,55	333,53	104,05	11,307	7,4407
Juni	109,55	340,57	105,65	11,477	7,6134
Juli	110,05	346,93	105,79	11,283	7,4714
August	110,64	356,43	106,15	10,934	7,3536
September	110,71	359,45	106,18	10,805	7,3354
Oktober	111,36	366,67	106,83	10,494	7,3486
November	112,98	371,90	108,19	10,725	7,5315
Desember	114,14	379,27	109,04	10,816	7,5284
1987	114,11	385,82	108,52	10,798	7,1720
Januar	113,14	383,80	107,77	10,695	7,0078
Februar					
Mars					
April					
Mai					
Juni					
Juli					
August					
September					
Oktober					
November					
Desember					

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank

Tabell 7a. Bankenes kronelikviditet. Endringsanalyse¹⁾ (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-31/12		Siste 3 mndr. pr. 31/12	
	1985	1986	1985	1986
1. Staten og andre offentlige konti	-24358	-13323	-20289	-5353
2. Langsiktig kronemarked	-10859	-13039	466	5709
3. Kortsiktig kronemarked	4375	352	7937	-25389
4. Valutemarkedet	33839	-38163	2228	-21373
5. Beholdning av sedler og mynt	-2210	-1425	-1900	-1858
6. Norges Banks andre transaksjoner	-74	-7934	3385	-2656
7. Bankers likviditetslån i Norges Bank	2624	63666	3196	42230
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6+7)	3337	-9866	-4977	-8690
Herav:				
a) Kassebeholdning	444	361	169	122
b) Folio i Norges Bank	38	-1018	9	-1130
c) Folio i Postgiro	55	93	-100	-184
d) Statskasseveksler	2800	-9302	-5055	-7498
B. Pliktige primærlikvider ²⁾ (oppgang -)	-15644	19547	-9383	28044
C. Disponible primærlikvider (A+B)	-12307	9681	-14360	19354
D. Likviditetslån i Norges Bank	-2115	63666	-1543	42230
E. Frie primærlikvider (C-D)	-10192	-53985	-12817	-22876

¹⁾ Tallene bygger hovedsakelig på Norges Banks regnskap. Blant annet på grunn av ulik periodisering i forhold til foretning- 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.
Kilde: Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-31/12		Siste 3 mndr. pr. 31/12	
	1985	1986	1985	1986
1. Gjeld etc. i utlandet	10815	20184	-8501	2881
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	22129	-45247	10595	-15306
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	-31166	38163	445	21373
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	1778	13100	2539	8948
B. Innskudd fra utenlandske banker	11593	8421	-3152	-5504
C. Netto valutallikvider (A-B)	-9815	4679	5691	14452

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 8. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Eiendeler:							
Primærlikvider	14799	20724	16359	24251	11539	17126	13208
Statsertifikater ¹⁾	870	3509	900	5	23	137	265
Andre sertifikater	253	1077	1366	1073	1644	2082	2052
Stats- og statsbankobligasjoner	13027	15253	11837	7086	13089	9933	20181
Private og kommunale obligasjoner	15096	13814	13579	6508	5355	3491	6060
Innskudd i forretningsbanker	1380	2565	2978	3747	3650	7210	4631
Innskudd i sparebanker	338	1931	2124	3280	3227	8417	2708
Innskudd i utenlandske banker	13059	9669	9228	10034	10814	13457	20696
Lån til utlandet	9665	10191	10035	10647	12128	13326	14451
Utlån til publikum ¹⁾	104205	112674	117151	121805	123770	126241	144387
Lisensierte valutalån til innlendinger	15763	16074	16119	19789	26591	29700	29139
Kronelån til oljevirksomhet	1026	1038	1480	1704	2793	2814	2726
Øvrige eiendeler	17151	22104	20989	27345	31597	33468	36509
Forvaltningskapital	206732	230623	224145	237274	246220	267402	297013
Gjeld og egenkapital							
Innskudd fra kunder i norske kroner	111068	114195	124335	118667	115797	113225	121281
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	10346	10106	9603	8985	9804	8810	10268
Innlån i form av banksertifikater	331	471	368	762	909	1150	926
Innskudd fra forretningsbanker	2224	3835	2712	4503	2896	4238	4456
Innskudd fra sparebanker	2263	2521	627	1152	683	498	779
Innskudd fra statsbanker	409	1154	1097	1015	1171	1169	216
Lån og innskudd fra Norges Bank	2238	2126	3723	8726	16900	17673	42987
Lån og innskudd fra utlandet	53666	59694	56493	59468	68772	78708	85325
Skatteinnbetalinger	70	3369	509	5811	90	4598	619
Annen gjeld	12721	20170	13267	15376	15455	21674	15510
Aksjekapital	5357	5670	5482	5559	5885	5955	6468
Avsetninger, fond etc.	6039	7312	5930	7250	7856	9703	8176
Spesifikasjoner:							
Nettofordringer på utlandet	-28906	-38223	-35612	-35675	-42387	-47152	-44324
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-599	-1671	-1774	-823	-686	-3292	-761

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

¹⁾ Inkl. utlån via omsetningsdokumenter og utlån i form av forvaltningsbevis (1984).

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Forretningsbanker. Utlån¹⁾ og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Utlån til:							
Kommuner	3518	3512	4331	3742	3783	3463	3652
Næringslivet	46163	50760	53209	53037	56258	56132	55589
Lønnstakere	45355	49071	54083	59543	60978	63328	66124
Andre private sektorer	364	463	545	313	257	263	283
Utlån til publikum i alt	95400	103806	112168	116635	121276	123186	125648
Innskudd fra:							
Kommuner	6265	6724	6119	6558	7113	7022	5832
Næringsliv	51227	48977	52267	57494	53181	48251	47545
Lønnstakere	49187	52036	52348	55189	55438	57555	57377
Andre private sektorer	1092	1098	1120	891	1022	1090	1051
Innskudd fra publikum i alt	107771	108835	111854	120132	116754	113918	111805

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Forretningsbankenes utlån¹⁾ fordelt på næringer (Mill. kroner)

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

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

Tabell 11. Forretningsbanker¹⁾. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån inkl. forvaltningsbevis (1984) (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1983 Desember	30 272	10 412	14 659	6 892	46 169
1984 Desember	37 173	11 818	18 744	7 996	58 901
1985 Desember	48 128	15 219	25 943	10 025	80 667
1986 Desember	59 928	19 162	32 624	13 054	98 104
Endring i perioden					
1985 Januar/desember	10 955	3 401	7 199	2 029	21 766
1986 " "	11 800	3 943	6 681	3 029	17 437
1985 4. kvartal	3 229	1 035	45	986	8 235
1986 " "	3 992	1 106	4 127	1 666	12 342

¹⁾ Se note til tabell 8.
Denne tabellen er korrigert bakover.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Forretningsbankenes¹⁾ likviditet (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der ^{2) 3)}	Lån og innskudd fra Norges Bank	Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i spare- banker	Frie primærlikvider (1-2-3)		Frie likvider (4+6)	
						I alt	I % av forv.kap.	I alt	I % av forv.kap.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1983 Desember	3646	4139	1599	-12551	-528	-2092	-1,5	-14643	-10,6
1984 Mars	9057	7933	1727	-13501	-733	-603	-0,4	-14104	-9,4
Juni	8441	8273	500	-19695	-147	-332	-0,2	-20027	-13,1
September	15107	12665	265	-20637	-171	2177	1,3	-18460	-11,0
Desember	15436	12973	523	-20386	312	1940	1,1	-18446	-10,3
1985 Januar	15102	13762	1273	-18033	-305	67	0,0	-17966	-9,8
Februar	12585	15311	1688	-20710	-445	-4414	-2,4	-25124	-13,4
Mars	17839	15686	2081	-21555	-244	72	0,0	-21483	-11,4
April	12402	15634	4562	-20189	-347	-7794	-4,2	-27983	-15,1
Mai	18149	16476	1866	-22411	16	-193	-0,1	-22604	-11,9
Juni	14256	15805	2161	-22913	-171	-3710	-1,9	-26623	-13,6
Juli	17759	15620	2182	-26405	278	-43	0,0	-26448	-12,9
August	13657	16212	2079	-28772	1912	-4634	-2,3	-33406	-16,5
September	19656	16222	1970	-32693	781	1464	0,7	-31229	-14,4
Oktober	12488	17252	5288	-28744	1005	-10052	-4,7	-38796	-18,3
November	19364	17232	4774	-28537	982	-2642	-1,2	-31179	-14,1
Desember	16359	17406	3723	-30491	1497	-4770	-2,1	-35261	-15,7
1986 Januar	21690	17668	3395	-29697	1372	627	0,3	-29070	-12,8
Februar	17559	21182	7245	-28560	1484	-10868	-4,9	-39428	-17,8
Mars	24251	21226	8726	-32414	2129	-5701	-2,4	-38115	-16,1
April	24631	21199	32926	-26052	1715	-29494	-11,9	-55546	-22,4
Mai	33296	20763	47588	-27624	2750	-35055	-12,9	-62679	-23,0
Juni	11539	12458	16900	-37473	2544	-17819	-7,2	-55292	-22,5
Juli	15744	12576	19090	-37318	3103	-15922	-6,2	-53240	-20,6
August	16060	12301	24555	-35031	5978	-20796	-7,8	-55827	-20,9
September	17126	12310	17673	-38421	7918	-12857	-4,8	-51278	-19,1
Oktober	18231	12185	26070	-29606	3814	-20024	-7,4	-49631	-18,2
November	15340	12359	28077	-26701	4432	-25096	-8,9	-51796	-18,3
Desember	13208	12328	42987	-27867	1929	-42107	-14,2	-69975	-23,5
Endring i perioden							(Prosent- poeng)		(Prosent- poeng)
1985 Jan./des.	923	4433	3200	-10105	1185	-6710	-3,2	-16815	-5,4
1986 "	-3151	-5078	39264	2624	432	-37337	-12,1	-34714	-7,8
1985 4. kvartal	-3297	1184	1753	2202	716	-6234	-2,8	-4032	-1,3
1986 "	-3918	18	25314	10554	-5989	-29250	-9,4	-18697	-4,4

¹⁾ Se note 1, tabell 8.

Denne tabellen er korrigeret bakover.

²⁾ Se note 2, tabell 7 a.

³⁾ Tallene er revidert.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 13. Sparebankenes¹⁾ balanse (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	30/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Eiendeler:							
Primærlikvider	11 250	13 104	11 861	16 558	7 944	9 963	6 670
Statsertifikater ²⁾	22	46	51	16	102	90	37
Andre sertifikater	403	1 180	1 440	1 145	1 112	1 115	1 256
Stats- og statsbankobligasjoner	6 634	8 081	6 022	4 505	5 379	5 105	12 439
Private og kommunale obligasjoner	16 957	15 671	16 539	13 032	9 809	7 960	8 079
Innskudd i forretningsbanker	2 469	2 377	1 400	2 093	8 159	6 652	2 732
Innskudd i sparebanker	925	3 525	3 436	3 635	6 201	9 123	7 002
Innskudd i utenlandske banker	982	536	1 675	1 450	2 638	1 598	3 307
Lån til utlandet	1 748	1 619	2 472	2 395	2 559	2 757	3 025
Utlån til publikum ²⁾	84 292	87 508	100 512	103 297	109 812	112 406	124 215
Lisensierte valutalån til innlendinger	1 442	1 490	2 825	3 018	3 690	4 078	4 910
Kronelån til oljevirksomhet	792	809	1 582	1 568	1 834	1 832	2 114
Øvrige eiendeler	4 895	8 350	8 754	13 468	16 397	20 404	19 810
Forvaltningskapital	132 811	144 296	158 569	166 180	175 636	183 083	195 596
Gjeld og egenkapital:							
Innskudd fra kunder i norske kroner	106 262	110 416	123 515	125 556	126 720	124 614	130 846
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	110	241	573	514	379	716	796
Innlån i form av banksertifikater	—	58	58	205	271	840	1 549
Innskudd fra forretningsbanker	1 129	2 416	2 080	2 298	1 550	1 936	2 565
Innskudd fra sparebanker	948	3 091	3 489	3 262	4 178	5 394	6 004
Innskudd fra statsbanker	18	18	326	146	344	381	477
Lån og innskudd fra Norges Bank	1 926	1 241	3 529	5 080	11 088	9 939	26 426
Lån og innskudd fra utlandet	7 322	7 586	11 884	12 622	11 910	14 054	12 935
Skatteinnbetalinger	53	495	111	968	62	1 632	117
Annen gjeld	7 029	10 151	4 682	6 998	9 378	13 438	4 300
Avsetninger, fond etc.	8 014	8 583	8 321	8 531	9 755	10 139	9 582
Spesifikasjoner:							
Nettofordringer på utlandet	-4 078	-4 888	-6 985	-8 240	-5 791	-8 595	-5 357
Total valutaposisjon (Inkl. terminforretninger)	-415	260	-168	-1 088	-26	49	-660

¹⁾ Se note til tabell 8.

Denne tabellen har brudd 30/11 1985.

²⁾ Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Sparebanker. Utlån¹⁾ og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Utlån til:							
Kommuner	4842	4886	4898	5220	5187	5009	4830
Næringslivet	24787	27007	27318	31572	33671	35189	36017
Lønnstakere	47015	51514	54373	62665	63291	68400	7024
Andre private sektorer	584	651	664	770	855	926	1036
Utlån til publikum i alt	77228	84058	87253	100227	103004	109524	112124
Innskudd fra:							
Kommuner	7551	8702	7844	9876	10040	11296	9912
Næringslivet	20868	20870	23610	27757	28704	27483	27945
Lønnstakere	67716	70286	70658	76732	77878	79348	78202
Andre private sektorer	1977	1978	2082	2335	2582	2815	2842
Innskudd fra publikum i alt	98112	101836	104194	116700	119204	120942	118901

¹⁾ Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Sparebankenes utlån¹⁾ fordelt på næringer (Mill. kroner)

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

¹⁾ Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 16. Sparebanker¹⁾. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1983 Desember	12 191	9 995	7 156	6 946	48 390
1984 Desember	14 759	10 339	8 559	7 341	63 359
1985 Desember	18 684	12 719	10 613	8 678	80 931
1986 Desember	24 428	15 541	14 409	10 684	98 844
Endring i perioden					
1985 Januar/desember	3 925	2 380	2 054	1 337	17 572
1986 " "	5 744	2 822	3 796	2 006	17 913
1985 4. kvartal	2 706	826	323	593	7 201
1986 " "	1 812	862	1 018	897	9 898

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

Tabell 17. Sparebankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primærlikviditer	Pliktige primærlikviditer ^{2) 3)}	Lån og innskudd fra Norges Bank	Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i forretn.-banker	Frie primærlikviditer (1-2-3)		Frie likviditer (4+6)	
						I alt	I % av forv.kap.	I alt	I % av forv.kap.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1983 Desember	3 283	3 629	2 632	-3 237	2 424	-2 978	-2,7	-6 215	-5,6
1984 Mars	6 340	6 561	2 045	-3 081	1 813	-2 266	-1,9	-5 347	-4,5
Juni	6 722	6 734	1 325	-5 475	1 424	-1 337	-1,1	-6 812	-5,6
September	10 480	10 059	1 022	-5 576	1 064	-601	-0,5	-6 177	-4,8
Desember	9 658	10 439	1 509	-5 218	1 863	-2 290	-1,7	-7 508	-5,7
1985 Januar	10 620	10 547	887	-5 735	1 177	-814	-0,6	-6 549	-4,9
Februar	11 670	11 866	1 156	-7 645	1 315	-1 352	-1,0	-8 997	-6,6
Mars	12 008	11 829	1 047	-6 970	1 403	-868	-0,6	-7 838	-5,7
April	10 925	11 975	2 965	-6 406	1 748	-4 015	-2,9	-10 421	-7,5
Mai	11 411	12 171	1 221	-6 852	1 032	-1 981	-1,4	-7 833	-5,6
Juni	11 793	12 135	2 003	-7 140	1 053	-2 345	-1,6	-9 485	-6,6
Juli	12 947	13 013	1 362	-8 249	-222	-1 428	-1,0	-9 677	-6,4
August	13 611	13 579	1 537	-8 950	-671	-1 505	-1,0	-10 455	-6,9
September	14 171	13 451	1 397	-8 416	-377	677	-0,4	-9 093	-5,8
Oktober	12 055	12 621	3 431	-7 546	313	-3 997	-2,5	-11 543	-7,3
November	14 264	13 516	2 560	-7 840	34	-1 812	-1,1	-9 652	-6,0
Desember	11 861	13 617	3 529	-7 151	-680	-5 285	-3,3	-12 436	-7,8
1986 Januar	14 501	13 945	2 932	-7 832	559	-2 376	-1,5	-10 208	-6,3
Februar	17 096	16 854	8 344	-7 678	69	-8 102	-4,9	-15 780	-9,5
Mars	16 558	16 540	5 080	-7 628	-204	-5 062	-3,0	-12 690	-7,6
April	15 963	16 572	18 059	-4 589	908	-18 668	-10,6	-23 257	-13,2
Mai	21 430	16 644	25 651	-2 251	1 467	-20 865	-11,3	-23 116	-12,5
Juni	7 944	9 914	11 088	-5 667	6 609	-13 058	-7,4	-18 725	-10,7
Juli	9 842	10 003	12 055	-7 152	4 014	-12 216	-6,8	-19 368	-10,8
August	9 742	10 177	12 126	-7 806	3 807	-12 560	-7,1	-20 367	-11,5
September	9 963	10 216	9 939	-8 994	4 716	-10 193	-5,6	-19 187	-10,4
Oktober	9 730	10 200	17 878	-5 781	2 223	-18 349	-9,5	-24 130	-12,5
November	10 421	10 239	18 538	-4 191	1 106	-18 356	-9,3	-22 548	-11,3
Desember	6 670	10 300	26 426	-5 096	167	-30 056	-15,4	-35 152	-17,9
Endring i perioden							(Prosentpoeng)		(Prosentpoeng)
1985 Jan./des.	2 203	3 178	2 020	-1 933	-2 543	-2 995	-1,6	-4 928	-2,1
1986 " "	-5 191	-3 317	22 897	2 055	847	-24 771	-12,1	-22 716	-10,1
1985 4. kvartal	-2 310	166	2 132	1 265	-303	-5 962	-2,9	-3 343	-2,0
1986 " "	-3 293	84	16 487	3 898	-4 549	-19 863	-9,8	-15 965	-7,5

¹⁾ Se note 1, tabell 8.
Denne tabellen er korrigeret bakover.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

²⁾ Se note 2, tabell 7 a.
³⁾ Tallene er revidert.

Tabell 18. Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøkning

	Faktiske tall		Sesongkorrigerte tall		
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring	Avvik i forhold til kredittopplegget A B
1985					
Januar	1901	1901	3476	3476	643 1466
Februar	2224	4125	1596	5072	-594 229
Mars	4090	8215	1190	6262	-2237 -1414
April	2795	11010	3449	9711	-1621 -798
Mai	4031	15041	3510	13221	-944 -121
Juni	8223	23264	4907	18129	1131 1954
Juli	744	24008	3666	21795	1965 2788
August	3744	27752	5276	27071	4409 5232
September	6999	34751	6740	33811	8317 9140
Oktober	2444	37195	6190	40001	11675 12498
November	4479	41674	5121	45122	13964 14787
Desember	9637	51413	6443	51669	17679 18504
1986					
Januar	1128	1128	2726	2726	1221 -
Februar	3191	4319	2754	5480	2470 -
Mars	2986	7305	38	5518	1003 -
April	3229	10534	4355	9873	3853 -
Mai	3987	14521	3503	13376	5851 -
Juni	1047	15568	-3916	9460	430 -
Juli	1914	17482	6068	15528	4993 -
August	-251	17231	1439	16967	4927 -
September	3308	20539	2911	19878	6333 -
Oktober	-1715	18824	2419	22297	7247 -
November	4867	23691	6985	29282	12727 -
Desember	27556	50247	21053	50335	32276 -

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

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

Tabell 19. Balanse for statsbanker¹⁾ (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	1978	938	1158	984	1100	885	895
Utlån i alt	120951	121435	123874	124359	127116	128569	130502
Herav:							
Til publikum	118566	119186	120816	121793	123641	125863	128022
Andre fordringer på statskassen	3191	3191	3191	3191	3291	3291	3291
Andre aktiva, inkl. utgifter	7114	12422	15573	7689	9261	13622	15440
Aktiva i alt	133234	137986	143796	136223	140768	146367	150128
Ihendehaverobligasjonslån							
Herav:							
I norske kroner	12584	12445	12835	13053	13756	13643	13295
I utenlandsk valuta	13724	13051	13186	12520	12287	13969	14025
Andre lån	91466	93494	93745	97133	97378	99524	99783
Aksjekapital, fond m.v.	8330	8331	8332	8256	8555	8660	8570
Andre passiva, inkl. inntekter	7130	10665	15698	5261	8792	10571	14455
Passiva i alt	133234	137986	143796	136223	140768	146367	150128

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986
Bankinnskudd	2115	1599	1962	1907	3179	1443
Statskasseveksler og markedspapirer	602	1049	981	1011	1230	1588
Ihendehaverobligasjoner	153	379	215	3059	1992	2690
Utlån til publikum ²⁾	12906	13599	14251	14764	15382	16126
Utlån til andre sektorer ²⁾	2372	2210	2197	2816	3274	6915
Andre aktiva	1643	2337	3389	4348	5881	3665
Aktiva i alt¹⁾	19791	21133	22995	27905	30938	32427
Finanssertifikater	—	838	327	777	1062	2030
Lån fra andre enn banker	12875	12800	13072	14219	14037	14082
Lån fra banker	3505	4076	5441	7482	9044	9980
Kapital, fond m.v.	1835	1956	1936	2141	2566	2802
Andre passiva	1576	1463	2219	3286	4229	3533
Passiva i alt	19791	21133	22995	27905	30938	32427

¹⁾ Utlån er ført netto.

²⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Innskudd i norske banker	5427	4904	4755	4958	5785	4483	4343	3910
Andre kortsiktige plasseringer ¹⁾	3211	4872	5252	7457	6399	7644	8197	7941
Utlån til:								
Statskassen	139	593	611	341	627	665	590	502
Publikum ²⁾	46145	47569	48742	50158	52774	54611	54077	59966
Andre	7389	7279	7168	7603	8414	8359	8039	8720
Andre aktiva	503	716	757	798	949	1368	1488	1350
Sum eiendeler	62814	65933	67285	71315	74948	77130	79734	82389
Kortsiktig gjeld ³⁾	2492	3134	3239	3565	4432	4275	5412	4500
Langsiktig gjeld	55629	57871	59108	62427	64803	66840	68233	71247
Herav:								
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	46444	47463	47883	48653	50322	50372	50782	53098
Egenkapital	2096	2468	2471	2479	2678	3145	3207	3222
Andre passiva	1303	1093	1084	1431	1638	1336	1333	1892
Sum gjeld og egenkapital	61520	64566	65902	69902	73551	75596	78185	80861

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

²⁾ Før avskrivning.

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

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 22. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	2941	3087	2887	5253	4008	3404	3298	3233
Stats- og statsbanksertifikater	30	28	57	69	5	60	20	51
Andre sertifikater	74	79	35	25	260	220	176	255
Stats- og statsbankobligasjoner	9542	10030	9447	9634	9614	8450	8132	8110
Andre norske obligasjoner	20002	20195	21451	21275	23700	24821	24680	25410
Utlån til publikum	26416	27865	29032	31074	32659	35699	37290	39809
Utlån til andre sektorer	2449	2793	2993	3398	3505	3570	4132	4559
Andre spesifiserte aktiva	4427	4653	4890	5205	6142	7497	8849	8832
Aktiva i alt	65881	68730	70792	75933	79893	83721	86377	90259

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 23. Balanseutdrag for private- og komm.pensj.kasser og fond¹⁾ (Mill. kroner)

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	2537	2806	2933	2992	3352	2876	2995	1929
Norske ihendehaverobligasjoner	5437	5439	5701	5762	6179	6429	6431	7035
Utlån	5650	5704	5697	5862	5950	5832	5980	5948
Andre spesifiserte aktiva	683	683	813	887	1051	1337	1567	1591
Aktiva i alt	14307	14632	15144	15503	16532	16474	16973	16503

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

Tabell 24. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Kassebeholdn. og bankinnskudd	5310	4742	4589	4918	5197	4822	4508	4240
Stats- og statsbanksertifikater	—	5	—	—	—	—	33	12
Andre sertifikater	—	10	44	11	38	62	151	118
Stats- og statsbankobligasjoner	459	603	674	675	572	696	925	1128
Andre norske obligasjoner	424	334	408	440	466	900	947	1071
Utlån til publikum	5072	5182	5393	5284	5725	5886	6015	5966
Utlån til andre sektorer	1368	1443	1282	1363	1244	1304	1535	1333
Andre spesifiserte aktiva	4651	4711	5058	5349	6206	6278	6312	6653
Aktiva i alt	17284	17030	17448	18040	19448	19948	20426	20521

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986
Folketrygdfondet	24021	24234	24942	25852	25953	26602	25842	28599
Postsparebanken og Postgiro	7079	7543	6456	6837	6928	7644	7177	7215
Livsforsikringselskaper	27719	29544	30225	30898	30907	33314	33271	32812
Forretningsbanker	30078	31722	28273	29242	26057	14234	19160	16301
Sparebanker	24665	24674	23730	23907	22857	17818	15476	14831
Norges Bank	6952	10129	8739	7548	12543	31989	25545	45081
Private og kommunale pensjonskasser og -fond	5437	5439	5701	5712	6179	6429	6431	7035
Private finansieringselskaper	153	379	215	3059	1992	2690	2227 ²⁾	..
Andre (Residual)	20783	23911	26999	31396	33821	41530	45301	..
I alt¹⁾	146887	157575²⁾	155280²⁾	164451²⁾	167237²⁾	182250²⁾	180430²⁾	201460²⁾

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

²⁾ Anslag.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	1984	1985	1986 ²⁾	Anslag Nasj.budsj. 1987	
				1986	1987
Forretnings- og sparebanker	35 078	52 374	50 944	19 000	19 000
Herav spesialkvote	1 084	891	691	1 000	800
Statsbanker ¹⁾	7 103	5 519	8 310	7 000	8 100
Private finansieringsselskaper	1 868	2 545	2 618	2 000	2 000
Skadeforsikringselskaper	230	654	759	700	800
Livsforsikring, pensjonskasser	5 156	7 043	8 847	10 500	9 000
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	7 456	9 156	15 808	9 000	10 000
Aksjemarkedet	3 828	4 300	4 000	4 000	4 000
Annen kreditt	1 198	-14	4	0	500
Innenlandsk kredittilførsel i alt	61 917	81 577	91 290	52 200	53 400

¹⁾ Inkl. Postsparebanken.

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

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

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

¹⁾ Foreløpige tall.

²⁾ I tillegg kommer markedslån uten garanti formidlet av banker, registrert med 2,8 milliarder kroner pr. utgangen av 3. kvartal 1986.

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1/1 - 31/9		1/1 - 31/12	
	1985	1986	1985	1986
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	7 030	-191	12 710	3 364
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	-2 378	5 276	-2 144	6 602
Statsbankenes utlånsøking	4 681	5 865	5 476	8 100
III Forretnings- og sparebankenes kreditttilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	30 819	10 201	67 137	58 125
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-53	-54	-3 460	-3 065
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-3 484	14 981	-942	945
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	31 934	30 213	73 301	65 971
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	5 031	6 385	5 961	9 432
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	4 389	16 792	7 805	17 053
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-25 239	-54 924	-45 338	-77 981
X Endring i publikums likviditet i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	16 115	-1 534	41 729	14 475
Sedler og mynt	444	-319	2 291	1 518
Innskudd på anfordring	8 567	-85	14 118	1 720
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	4 060	8 681	8 045	8 797
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	3 044	-9 811	17 275	2 440
XI Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	5,8	-0,5	15,1	4,6
Oljeskatter	25 882	27 272	46 003	35 539

Fotnoter står under tabell 28 b.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året		Nasjonalbudsjett 1987	
	1985	1986	1986	Mrd. kr.
A. Sentralmyndighetene	3,8	3,2	2,2	7,0
Ved inntektsunderskudd ³⁾	4,6	1,1	0,1	0,3
Ved lånetransaksjoner	-0,8	2,1	2,1	6,7
B. Private banker ⁴⁾	23,0	17,3	7,2	22,9
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-0,3	0,2		
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	26,5	20,7	9,4	29,9
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-11,4	-16,1	-2,7	-8,6
Tilvekst i publikums likviditet	15,1	4,6	6,7	21,3

Fotnoter står under tabell 28 b.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd ⁶⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt		
							Beløp	%	
1970	7 284	8 270	6 420	21 974	28 050	50 024	5 708	12,9	
1971	7 999	9 448	7 525	24 972	31 162	56 134	6 110	12,2	
1972	8 754	11 321	8 355	28 430	34 310	62 740	6 606	11,8	
1973	9 444	12 890	8 901	31 235	38 511	69 746	7 006	11,2	
1974	10 779	14 581	9 821	35 181	42 243	77 424	7 678	11,0	
1975	12 392	16 746	11 868	41 006	48 210	89 216	11 792	15,2	
1976	14 257	19 760	13 663	47 680	56 782	104 462	15 246	17,1	
1977	16 089	22 929	14 743	53 761	67 364	121 125	16 663	15,9	
1978	17 060	24 930	15 796	57 786	76 774	134 560	13 435	11,1	
1979	17 731	27 839	18 804	64 374	88 805	153 179	18 619	13,8	
1980	18 822	32 324	19 769	70 915	100 128	171 043	18 837	12,4	
1981	20 150	34 710	22 804	77 664	113 185	190 849	19 806	11,6	
1982	20 929	40 818	25 411	87 158	123 725	210 883	20 034	10,5	
1983	21 746	47 688	27 216	96 650	134 026	230 676	19 793	9,4	
1984	22 781	64 665	31 447	118 893	157 319	276 212	45 536	19,7	
1985	Januar	22 064	64 150	30 862	117 076	156 854	273 930	41 051	17,6
	Februar	22 220	64 386	29 894	116 500	157 356	273 856	38 947	16,6
	Mars	22 087	67 138	30 275	119 500	157 573	277 073	41 950	17,8
	April	21 574	65 455	29 715	116 744	153 718	270 462	35 261	15,0
	Mai	21 727	66 830	30 734	119 291	151 099	270 390	37 531	16,1
	Juni	22 411	71 757	31 148	125 316	153 755	279 071	39 733	16,6
	Juli	22 095	72 415	35 085	129 595	155 360	284 955	41 927	17,3
	August	22 114	69 217	34 991	126 322	159 916	286 238	43 497	17,9
	September	23 225	73 232	35 507	131 964	160 363	292 327	41 273	16,4
	Oktober	24 117	76 019	36 733	136 869	158 971	295 840	41 708	16,4
	November	23 729	74 460	38 537	136 726	158 398	295 124	41 246	16,2
	Desember	25 072	78 783	39 492	143 347	174 594	317 941	41 729	15,1
1986	Januar	23 967	77 135	38 785	139 887	173 774	313 661	39 731	14,5
	Februar	23 710	77 120	39 269	140 099	173 143	313 242	39 386	14,4
	Mars	23 742	76 116	38 934	138 792	172 817	311 609	34 536	12,5
	April	23 387	78 575	41 287	143 249	165 869	309 118	38 656	14,3
	Mai	23 500	78 056	41 478	143 034	162 699	305 733	35 343	13,1
	Juni	24 043	85 515	45 118	154 676	163 309	317 985	38 914	13,9
	Juli	23 714	80 878	46 215	150 807	164 373	315 180	30 225	10,6
	August	23 808	79 425	46 051	149 284	165 575	314 859	28 621	10,0
	September	24 753	78 698	48 173	151 624	164 783	316 407	24 080	8,2
	Oktober	25 693	82 196	50 865	158 754	168 656	327 410	31 570	10,7
	November	25 087	78 618	49 773	153 478	168 091	321 569	26 445	9,0
	Desember	26 590	80 503	48 289	155 382	177 034	332 416	14 475	4,6

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

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

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

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

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

⁴⁾ Eksklusive valutilån med lisens og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

⁵⁾ 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.

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

⁷⁾ Foreløpige tall.

— Brudd i serien.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

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

	Interbankrenten – dagslån Gjennomsnitt	Renter på NOK, beregnet på grunnlag av terminkurser. Gjennomsnitt ¹⁾		Marginalren- ten på banke- nes lån i Norges Bank pr. utgangen av måneden	Effektiv rente på statssertifi- kater ²⁾
		1 mnd.	3 mnd.		
1984					
Januar	13,1	13,1	13,0	11,1	
Februar	11,7	13,1	13,1	12,2	
Mars	13,3	13,4	13,4	10,4	
April	12,9	13,4	13,3	12,9	
Mai	13,0	13,1	12,9	11,3	
Juni	12,9	12,6	12,6	13,1	
Juli	11,8	12,5	12,6	9,9	
August	12,8	12,7	12,6	13,0	
September	12,0	13,2	13,3	10,6	
Oktober	12,9	13,2	13,2	12,8	
November	13,1	13,2	13,1	10,9	
Desember	12,5	12,9	13,1	12,6	
1985					
Januar	10,7	12,6	12,6	10,0	
Februar	12,8	12,3	12,3	13,6	13,3
Mars	11,6	12,4	12,6	10,6	13,3
April	13,4	13,0	12,7	13,6	13,3
Mai	12,6	12,6	12,7	12,7	13,0
Juni	13,1	12,6	12,5	13,7	13,1
Juli	12,3	12,5	12,6	11,3	13,0
August	12,7	12,3	12,5	13,7	13,1
September	11,8	12,3	12,5	9,9	13,0
Oktober	11,8	12,3	12,5	13,1	12,8
November	12,2	12,1	12,4	12,4	12,8
Desember	12,5	12,3	12,5	13,0	12,8
1986					
Januar	13,1	13,0	13,0	13,2	13,2
Februar	13,1	13,2	13,4	13,0	13,4
Mars	13,5	13,3	13,3	13,0	13,4
April	13,5	13,8	13,6	13,0	13,4
Mai	18,1	17,9	15,3	14,0	14,2
Juni	..	14,3	14,2	14,0	14,3
Juli	..	14,6	14,5	14,0	14,1
August	..	14,4	14,5	14,0	14,3
September	..	14,4	14,4	14,0	14,0
Oktober	..	14,8	14,7	14,0	14,3
November	14,5	15,0	15,1	14,0	14,3
Desember	14,0	17,6	16,7	14,8	15,6
1987					
Januar	..	16,5	16,4	14,5	14,7
Februar	..	15,0	15,0	13,8	

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

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

Kilde: Norges Bank

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

	Gjenstående løpetid			
	1–3 år ²⁾	3–6 år	6–10 år	10–14 år
1985				
Januar	12,6	12,4
Februar	12,8	12,5
Mars	..	12,9	12,9	12,7
April	..	13,0	12,9	12,8
Mai	..	13,0	12,9	12,7
Juni	..	12,9	13,0	12,7
Juli	..	12,7	13,1	12,8
August	..	12,7	13,1	12,8
September	..	12,7	13,1	12,8
Oktober	..	12,7	13,1	12,7
November	..	12,8	13,1	12,8
Desember	..	12,7	13,2	13,0
1986				
Januar	..	13,5	13,6	13,2
Februar	..	13,5	13,5	13,1
Mars	..	13,5	13,4	12,9
April	..	13,4	13,2	12,8
Mai	..	13,3	12,9 ³⁾	12,6 ³⁾
Juni	..	13,5	13,4	13,1
Juli	..	13,6	13,4	13,1
August	..	13,7	13,5	13,1
September	..	13,4	13,2	12,8
Oktober	..	13,4	13,2	12,8
November	..	13,4	13,3	12,8
Desember	..	13,8	13,6	13,2
1987				
Januar	..	13,7	13,6	13,2

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

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

³⁾ Veid gjennomsnitt – basert på børshandelen utenom Norges Bank – for de mest representative lån. Norges Bank hadde ikke egen omsetning i perioden.

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

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

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

Tabell 31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser¹⁾ på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet. (Prosent p.a.)

	Kortsiktige utlån ²⁾		Mellomlange og langsiktige utlån	Ikke rente-normerte utlån i alt	Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter			
4. kvartal 1984 ³⁾					
Forretningsbanker	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
Sparebanker	13,5	13,1	13,3	13,4	13,4
Sum banker	13,4	13,2	13,3	13,3	13,3
4. kvartal 1985 ⁴⁾					
Forretningsbanker	13,7	13,6	13,8	13,8	13,7
Sparebanker	13,3	13,2	13,2	13,2	13,1
Sum banker	13,6	13,5	13,5	13,5	13,4
2. kvartal 1986 ⁵⁾					
Forretningsbanker	15,1	15,2	14,9	15,0	14,9
Sparebanker	14,8	14,8	14,6	14,7	14,6
Sum banker	15,0	15,0	14,8	14,8	14,7
3. kvartal 1986 ⁵⁾					
Forretningsbanker	15,6	15,8	15,1	15,3	15,2
Sparebanker	15,5	15,7	14,9	15,0	14,9
Sum banker	15,5	15,8	15,0	15,2	15,1
4. kvartal 1986 ⁵⁾					
Forretningsbanker	17,4	17,9	16,1	16,6	16,5
Sparebanker	16,5	16,8	15,2	15,5	15,4
Sum banker	17,1	17,5	15,6	16,1	16,0

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

2) Kortsiktige utlån omfatter: Veksler, utlån mot avbetalingskontrakter, kassekreditter, byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker, og andre utlån med løpetid under ett år. Mellomlange og langsiktige utlån omfatter: Parter i ansvarlig lånekapital og andre utlån med løpetid ett år over samt utlån, ekskl. PSV-lån, via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak. (Normerte utlån er således ikke tatt med verken i kortsiktige eller mellomlange og langsiktige utlån.)

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

4) Tall fra årsrentestatistikken 1985.

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

Kilde: Norges Bank.

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

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

1) Tall fra årsrentestatistikken 1985.

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 33. Forretningsbankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner¹⁾.
Pr. 31. desember 1985

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

Noter, se tabell 31.
Kilde: Norges Bank.

Tabell 34. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner¹⁾.
Pr. 31. desember 1985

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

Noter, se tabell 31.
Kilde: Norges Bank.

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

	1982		1983		1984		1985	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
Veksler								
Forretningsbanker	13,0	16,2	13,7	17,1	13,8	17,2	13,6	17,1
Sparebanker	14,1	16,6	15,0	18,2	13,7	16,6	13,8	16,7
I alt	13,2	16,3	13,9	17,3	13,7	17,0	13,6	17,0
Utlån mot avbetalingskontrakter								
Forretningsbanker	13,6	15,2	14,3	16,0	14,2	15,8	14,3	15,8
Sparebanker	14,5	15,6	15,3	16,5	15,1	16,2	15,3	16,8
I alt	13,8	15,2	14,5	16,1	14,4	15,9	14,5	16,0
Kassekreditter								
Forretningsbanker	14,1	17,4	13,9	17,0	13,3	16,1	12,8	15,4
Sparebanker	13,5	16,4	13,4	16,4	12,5	15,4	12,1	15,0
I alt	13,9	17,1	13,8	16,8	13,1	16,0	12,6	15,3
Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker								
Forretningsbanker	9,3	12,1	10,2	13,0	9,8	12,5	10,3	13,2
Sparebanker	9,0	11,3	10,0	12,3	9,9	12,1	9,9	12,3
I alt	9,1	11,6	10,1	12,6	9,9	12,3	10,0	12,6
Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker								
Forretningsbanker	11,8	14,5	12,2	15,0	11,8	14,4	11,5	14,9
Sparebanker	11,8	14,1	11,9	14,3	11,8	14,1	11,5	13,8
I alt	11,8	14,3	12,1	14,7	11,8	14,3	11,5	14,4
Andre utlån under ett år²⁾								
Forretningsbanker	13,5	14,1	13,5	13,9	13,3	13,7	12,4	12,8
Sparebanker	14,2	15,0	14,5	15,1	13,4	14,1	13,7	14,5
I alt	13,7	14,3	13,9	14,4	13,3	13,8	12,8	13,3
Parter i ansvarlig lånekapital								
Forretningsbanker	7,2	7,6	9,0	9,0	9,5	9,5	11,9	11,9
Sparebanker	12,0	12,0	11,5	11,6	10,8	10,9	10,2	11,5
I alt	8,4	8,7	9,5	9,5	9,8	9,8	11,1	11,7
PSV-lån								
Forretningsbanker	9,9	10,1	11,4	11,5	12,0	12,1	12,2	12,3
Sparebanker	10,5	10,7	11,9	12,0	12,4	12,5	12,9	13,0
I alt	10,2	10,3	11,7	11,8	12,2	12,3	12,6	12,7
Andre utlån ett år og over								
Forretningsbanker	13,0	13,3	13,2	13,5	13,3	13,7	13,0	13,6
Sparebanker	12,9	13,2	13,4	13,7	13,4	13,7	13,2	13,7
I alt	13,0	13,3	13,3	13,6	13,4	13,7	13,1	13,7
Utlån i alt								
Forretningsbanker	13,0	14,5	13,2	14,5	13,1	14,3	12,8	14,1
Sparebanker	12,7	13,6	13,1	13,9	13,1	13,9	12,9	13,9
I alt	12,9	14,1	13,2	14,3	13,1	14,1	12,8	14,0
Kortsiktige utlån³⁾								
Forretningsbanker	13,5	16,3	13,6	16,2	13,4	15,8	12,6	14,9
Sparebanker	12,9	15,3	13,2	15,6	12,5	14,9	12,3	14,6
I alt	13,3	16,0	13,4	16,0	12,9	15,3	12,5	14,8
Mellomlange og langsiktige utlån³⁾								
Forretningsbanker	12,9	13,2	13,2	13,5	13,2	13,6	13,0	13,6
Sparebanker	12,9	13,2	13,4	13,7	13,4	13,7	13,1	13,6
I alt	12,9	13,2	13,2	13,3	13,6	13,3	13,1	13,7

¹⁾ Prosentatsene for kredittprovisjoner i denne tabellen relaterer seg til trukne utlån og kan derved ha et annet innhold enn i tabell 31.

²⁾ Rentesatsen påvirkes sterkt av endringer i fordelingen på ulike typer utlån under denne utlånsart.

³⁾ Se fotnote 2 til tabell 31.

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

	Follo- innskudd	Lønns- konti	Anfor- dring i alt	3 mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing	Termin og andre vilkår under 1 år	1 år og over	Bundne innskudd	Tids- innskudd i alt	Alle innskudd
Forretnings-											
banker											
1980	3,8	4,5	3,9	4,9	7,3	9,8	11,6	9,5	7,4	9,0	7,7
1981	6,5	5,3	6,1	4,8	7,4	10,0	12,5	10,7	7,4	9,7	8,4
1982	7,0	5,4	6,5	4,8	7,4	10,1	12,9	11,3	7,4	10,1	9,0
1983	6,8	6,4	6,6	5,0	7,5	10,7	12,1	11,5	7,7	10,0	8,8
1984	8,4	7,1	7,9	5,0	7,6	10,2	12,0	11,4	8,1	10,2	9,2
1985	9,0	7,5	8,3	5,2	8,2	10,5	11,8	11,3	8,2	10,4	9,4
Spare-											
banker											
1980	2,4	5,0	4,0	5,0	7,4	9,7	10,9	8,7	7,5	7,4	6,6
1981	2,8	6,0	4,4	5,0	7,5	10,1	10,7	9,8	7,4	6,8	7,0
1982	3,7	6,0	4,9	5,0	7,6	10,1	11,6	11,8	7,6	8,1	7,6
1983	4,5	6,6	5,7	4,9	7,7	10,9	11,4	11,9	8,4	8,6	8,1
1984	5,3	7,2	6,5	5,1	7,7	10,8	11,4	12,0	8,6	9,1	8,5
1985	7,0	8,4	7,5	5,2	7,9	10,5	11,4	12,3	8,7	9,6	9,0

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

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

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

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

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

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

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

	Pr. måned			Kumulerte utbetalinger				
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1985 i % av 1984	1986 i % av 1985
Januar	1 187	1 123	1 350	1 187	1 123	1 350	94,6	120,2
Februar	1 066	1 010	1 256	2 253	2 133	2 606	94,7	122,2
Mars	1 387	1 267	1 494	3 640	3 400	4 100	93,4	120,6
April	939	953	1 501	4 579	4 353	5 601	95,1	128,7
Mai	900	1 001	1 346	5 479	5 354	6 947	97,7	129,8
Juni	1 253	1 346	1 744	6 732	6 700	8 691	99,5	129,7
Juli	1 056	1 242	1 935	7 788	7 942	10 626	102,0	133,8
August	1 008	1 102	1 510	8 796	9 044	12 136	133,8	134,2
September	1 340	1 499	2 192	10 136	10 543	14 328	135,9	135,9
Oktober	1 380	1 438	2 263	11 516	11 981	16 591	104,0	138,4
November	1 387	1 312	2 030	12 903	13 293	18 621	103,0	144,3
Desember	1 319	1 692	2 497	14 222	14 985	21 118	105,4	140,9

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

Kilde: Oppgaver til Kredittilsynet. Statistisk Sentralbyrå.





Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
Hovedkontoret, Bankplassen 2	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 6000	71369 nbank n	(02) 413105

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

		<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>
Norges Banks Seddeltrykkeri	Nedre Slottsgt. 1 b, 0101 Oslo 1	(02) 42 7080	19888 nbs n
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 5300	17211 mynt n

Norges Banks avdelinger

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

