


ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1987/2



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek

013072VPA



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

A:

- 67* Økonomisk oversikt
67* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
75* Kap. 2. Aktuell utdyping: Konkurransforhold og struktur på finansmarkedet
80* Kap. 3. Tema-artikkel: Hvordan har den kredittpolitiske virkemiddelbruken i 1986 og første del av 1987 påvirket utviklingen i kredittmarkedet?
90* Kap. 4. Nytt siden sist: Utviklingen i penge-, kreditt- og valutamarkedene
Spesielt vedlegg: Utflagging av skip og Norges utenriksøkonomi

B:

- 53 Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1986
- 69 Kredittmarkedets tilpasning til myndighetenes virkemiddelbruk –
et tilbakeblikk og oversikt over den aktuelle situasjonen
Jon Petter Holter, Helge Stray og Robin R. Nilsen
- 70 Avkastningen av realkapital i Fastlands-Norge
Sigbjørn Atle Berg
- 84 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 86 Uttalelser mv. fra Norges Bank
- 86 Bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler. Brev til Finansdepartementet
- 97 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 103 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 10. juli 1987
Del B: 29. mai 1987
Tabelldelen: 22. mai 1987

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

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

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

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

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

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

Økonomisk oversikt— kap. 1 Den økonomiske situasjonen

Norsk økonomi var i perioden fram til 1986 preget av en sterk og delvis akselererende gjeldsøkning for husholdningene og i foretakssektoren. En avdemping av husholdningenes og bedriftenes realetterspørsel for å gi bedre samsvar mellom inntekter og utgifter vil redusere underskuddet i utenriksøkonomien og dempe presset i arbeidsmarkedet. Det er ennå usikkert hvor raskt denne tilpasningen vil skje.

Uten en fortsatt avdemping av den innenlandske etterspørselen sammen med en markert omstilling til eksportrettet virksomhet, vil norsk økonomi ikke komme over på en bane der gjeldsoppbyggingen overfor utlandet stopper opp. De «stabilisatorene» som er innebygget i privat konsum- og investeringssetterspørsel, er ikke tilstrekkelige til å bringe balanse. Dette tilsier en stram finans- og kredittpolitikk ikke bare i 1988, men i flere år fremover.

Utviklingen i priser og kostnader gjennom 1986 og hittil i 1987 er preget av de umiddelbare virkninger av devalueringen i mai 1986 og arbeidstidsforkortelsen 1. januar 1987. Selv om inntektsoppgjøret kan gi grunnlag for avdemping av pris- og kostnadsøkningen, vil vi ved utgangen av 1987 ha svekket vårt relative kostnadsnivå sett i forhold til ett år tidligere. De nominelle inntektsøkninger i 1988 må bringes ned på et vesentlig lavere nivå enn i år, også om en ser bort fra virkningen av arbeidstidsforkortelsen.

Tilpasningen til de store ubalansene internasjonalt

Verdensøkonomien synes å fortsette tilpasningen til ubalansene i verdenshandelen gjennom valutakursjusteringer. Siden årsskiftet har kursen på amerikanske dollar overfor vesttyske mark falt fra 1,95 til under 1,8 DEM/USD og overfor japanske yen fra 160 til omkring 140 YEN/USD. En slik markedsorientert tilpasning til ubalansene er en naturlig konsekvens av at internasjonalt samordnede økonomisk-politiske tiltak har uteblitt. Samtidig avtegner de negative virkningene av en slik løsning seg stadig klarere. Den vedvarende depresieringen av amerikanske dollar har hittil ikke redusert underskuddet på USA's driftsbalanse. I kombinasjon med mangelen på omlegging av den økonomiske politikken har dette skapt økende usikkerhet omkring den fremtidige valutakursutviklingen. Denne usikkerheten fører til redusert investeringsaktivitet i Japan og Vest-Tysk-

land, de store overskuddslandene med appresierende valuta. Relativt god fortjenestesituasjon i store deler av næringslivet og fortsatt nedgang i realrentenivået synes ikke å kunne motvirke dette.

Svakere investeringsaktivitet reduserer samlet innenlandsk etterspørsel i disse landene. Sterkere vekst i innenlandsk etterspørsel i Japan og Vest-Tyskland enn i USA er en enda viktigere faktor enn ytterligere depresiering av dollar for å rette opp ubalansene i verdenshandelen. Det synes imidlertid som om man nå er inne i en uheldig sirkel der fortsatt depresiering av dollaren samtidig reduserer etterspørselen i overskuddslandene. Konsekvensene av denne utviklingen er at ubalansene nok blir redusert — regnet i volum. Målt på denne måten, har vendepunktet allerede inntruffet. Depresieringen av dollar fører imidlertid til motgående prisendringer (høyere importpriser i USA, lavere i Japan og Vest-Tyskland) slik at målt i verdi (USD), er det små tegn til reduksjon i ubalan-

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

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988
USA	2,5	2 ¹ / ₂	2 ¹ / ₂	2,1	3 ¹ / ₂	4 ¹ / ₄
Japan	2,5	2 ¹ / ₂	2	0,6	0	1 ³ / ₄
Vest-Tyskland	2,4	1 ¹ / ₂	1 ³ / ₄	-0,4	3 ¹ / ₄	1 ¹ / ₂
Sverige	1,3	2	1 ³ / ₄	4,7	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂
Danmark	3,5	-1 ¹ / ₂	-1 ¹ / ₄	3,5	4	2 ¹ / ₂
Storbritannia	2,7	3 ¹ / ₄	2 ¹ / ₄	3,7	4 ¹ / ₂	5
OECD totalt	2,5	2 ¹ / ₂	2 ¹ / ₄	2,8	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₂
Norges handelspartnere	2,3	2	1 ³ / ₄	2,4	3	3

Kilde: Finansdepartementet, OECD og egne anslag.

sene. Virkningen på verdens samlede etterspørsel og produksjon er imidlertid entydig — den blir lavere. Det siste forsterkes av etter hvert stigende inflasjonsimpulser i USA som følge av importprisøkningen, noe som kan tenkes å bli møtt med mer kontraktiv pengepolitikk. Økt renteforskjell i favør av USA vil på den annen side bidra til å bremse dollardepresieringen.

Hvilket kursleie for de internasjonale valutaer som er nødvendig for å redusere ubalansene i verdenshandelen, er usikkert. Det er vanlig å anta at det tar flere år før etterspørsel og produksjon fullt ut får tilpasset seg en valutakursendring. Den depresieringen av dollaren som allerede har funnet sted, vil derfor bidra til å redusere ubalansene fremover. Overfor tyske mark og japanske yen er nå dollarkursen lavere enn den var i 1981, det siste året de tre landenes utenriksøkonomier var i rimelig balanse. Innenlandsk etterspørsel i USA var imidlertid i 1986 22% høyere enn i 1981, mens veksten over de samme årene i Japan og Vest-Tyskland var 17 og 7%. Basert på tekniske forutsetninger om uendret valutakurs og uendret økonomisk politikk de neste 1¹/₂ årene, er det grunn til å regne med at innenlandsk etterspørsel vil øke om lag like sterkt i de tre landene. Ubalansene i deres driftsregnskap blir bare svakt redusert. Med den negative virkning fortsatt dollardepresie-

ring synes å ha på investeringer og innenlandsk etterspørsel i Japan og Vest-Tyskland, synes det klart at valutakursjustering alene ikke er tilstrekkelig til å redusere ubalansene uten at veksten i verdensøkonomien samtidig svekkes.

Norsk økonomi vokste sterkere gjennom 1986 enn tidligere antatt

Nye nasjonalregnskapstall for 1986 (marsregnskapet) viste en langt sterkere underliggende vekst gjennom 1986 enn de første, foreløpige tallene. Blant etterspørselskomponentene var det i første rekke offentlig kjøp av varer og tjenester som ble oppjustert, men også for privat etterspørsel ble veksten oppjustert. På produksjonssiden ble dette i første rekke motsvart av en økning i BNP-veksten for de tjenesteytende næringene.

Ved utgangen av 1986 var imidlertid det private forbruket og investeringene i industrien i nedgang, mens øvrige investeringer og offentlig etterspørsel må antas fortsatt å ha vært i vekst. Arbeidskraftetterspørselen målt i utførte timeverk synes fremdeles å øke, og den registrerte ledigheten har avtatt sterkt gjennom årets første måneder.

I den økonomisk oversikten i Penger og Kreditt nr. 4/86 ble omfanget av de store ubalansene mellom sparing og investeringer i

Tabell 1.2. Finansinvestering (fordringsøkning) for Norge, samlet og fordelt på sektor. Milliarder kroner.

	1984	1985	1986	1987
Offentlig sektor	31	37	18	14
Oljevirkksomhet	-2	6	4	4
Sjøfart og oljeboring	0	5	7	7
Husholdninger	1	-6	-24	-18
Ikke-personlige foretak	-6	-15	-38	-34
Samlet finansinvestering (overskudd på driftsbalansen)	24	27	-33	-27

Kilde: Egne beregninger på grunnlag av Revidert nasjonalbudsjett 1987.

realkapital i de forskjellige sektorer påpekt. Anslagene er oppdatert i tabell 1.2. Springen i privat sektor har ikke vært tilstrekkelig til å finansiere investeringene i realkapital. Privat sektor reduserte sine fordringer og tok opp lån. Denne ubalansen kan rettes opp ved at husholdningene reduserer konsumet og investeringene i boliger. Bedriftenes fortjeneste og tilgang på egenkapital må kunne finansiere en større del av deres investeringer samtidig som også realinvesteringene avpasses til bedriftenes finansielle grunnlag.

Husholdningenes sparerate vil øke med 2 1/2 prosentpoeng

Tallene for 1986 i tabell 1.2 viser en enda svakere finansiell stilling for foretak og husholdninger enn tidligere antatt, og anslagene for 1987 markerer bare en moderat demping i den meget sterke gjeldsoppbyggingen. I første rekke har denne avdempningen for foretak og

husholdninger sin bakgrunn i en nedgang i det private forbruket. Dette gir grunnlag for en viss oppgang i husholdningenes sparerate etter et fall på over 11 prosentpoeng over årene 1984–86. Fallet i det private forbruket skyldes primært redusert kjøp av nye biler, men også annet varekonsum har vist sterk nedgang.

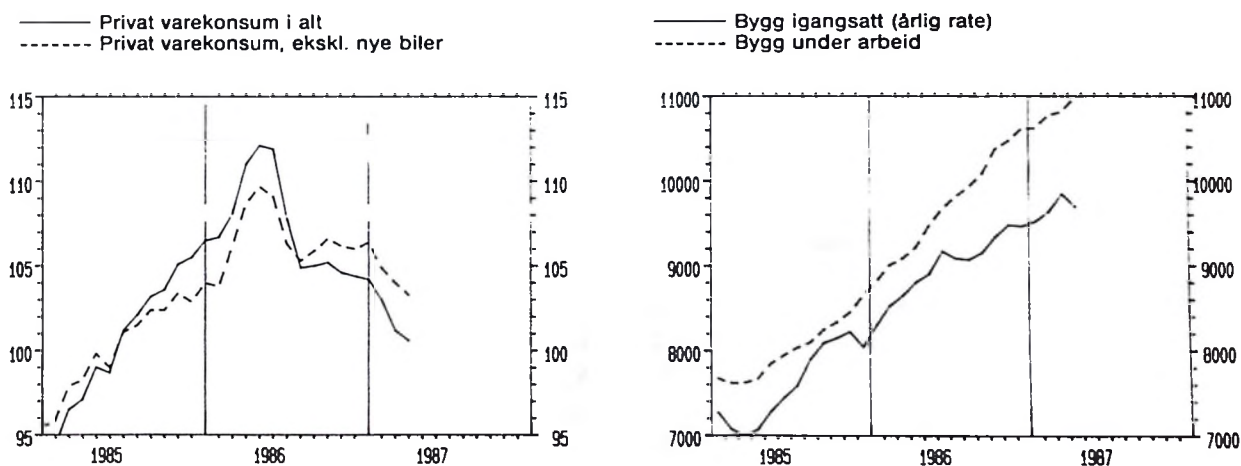
Selv om en forutsetter en vekst i tjenestekonsumet på 2% fra 1986 til 1987, vil privat konsum totalt kunne gå ned med snaut 2%

Tabell 1.3. Husholdningenes tilpasning. Enkelte hovedstørrelser

	1984	1985	1986	1987
Vekst i disponibel realinntekt	3,7	2,4	2,0	3/4
Vekst i privat konsum	2,7	10,4	6,1	-1 3/4
Spareraten, nivå	5,2	-2,1	-6,2	-3 1/2

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag.

Figur 1.1. Utvikling i privat konsum (volumindeks 1985 = 100) og byggevirkosomhet (1000m² bruksareal). Sesongkorrigert



I siste halvdel av 1986 og inn i 1987 har det funnet sted en avdempning og nedgang i privat varekonsum. Særlig har det vært en sterk nedgang i kjøpene av nye biler, men også varekonsumet utenom nye biler har falt betydelig. For byggevirkosomheten er det derimot ingen tegn til avdempning. Igangsettingstallene både for næringsbygg og boliger har holdt seg på et høyt nivå hittil i år, noe som tyder på at det fra før meget høye aktivitetsnivået i byggenæringen vil holde seg ut året.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Kommunenes etterspørsel og konjunkturutviklingen

Nye nasjonalregnskapstall har gjennomgående ført til oppjusteringer av anslaget for den offentlige etterspørselen i forhold til de opprinnelige forutsetninger for den økonomiske politikken. I første rekke gjelder dette kommunesektorens etterspørsel, der oppjusteringene til dels er svært sterke. Dette har delvis sin bakgrunn i kommunenes utvidede rolle i arbeidsmarkedspolitikken 1983–85. Utviklingen det siste året synes også å avdekke et klart konjunkturtelt element i kommunenes etterspørsel, der den sterke skatteinngangen i tidligere år etter hvert slår ut i økt realetterspørsel. Spesielt sterk er veksten i kommunenes investeringer i 1986. Mens anslaget i Revidert nasjonalbudsjett 1986 var en nedgang på 2,5%, kan veksten nå – korrigert for endringer i føringspraksis – anslås til 15%. Samtidig ble konsumveksten i 1986 ett prosentpoeng høyere enn opprinnelig antatt. Den kraftige veksten i kommunenes etterspørsel i 1986 bidro til å forsterke og forlenge en allerede for sterk oppgangskonjunktur og var dermed klart uheldig sett fra et stabiliseringsmessig synspunkt.

Tabell 1.4. Kommuneforvaltningens kjøp av varer og tjenester. Prosentvis endring fra året før

	NB for året	RNB for året	Regnskap
1981	1,5	1,0	1,2
1982	1,7	2,4	3,0
1983	0,5	2,6	4,1
1984	0,4	1,7	2,8
1985	2,0	3,4	2,7
1986	2,1	1,4	5,5

Den sterke veksten i 1986 tilsier at det vil være vanskelig å begrense veksten i kommunesektoren i 1987 så mye som antatt i Revidert nasjonalbudsjett selv om nyinvesteringene i forhold til Nasjonalbudsjettet reelt er oppjustert med 6–7 prosentpoeng. I denne oversikten legger en beregningsmessig til grunn 1 prosentpoeng høyere konsumvekst og 10 prosentpoeng høyere investeringsvekst enn i Revidert nasjonalbudsjett.

fra 1986 til 1987. Husholdningenes spare-rate vil dermed øke med om lag 2 1/2 prosentpoeng, jf. tabell 1.3. Dette tilsvarer om lag 4 000 kroner pr. husholdning. Mye av dette vil være tvungen sparing i form av avdrag på gjeld. Husholdningenes gjeld vil imidlertid også i 1987 vokse langt sterkere enn deres fordringer. Nettogjelden vil ventelig øke med nesten 10 000 kroner pr. husholdning. I 1986 var økningen om lag 14 500 kroner. Blant annet synes husholdningenes investeringer i boliger fortsatt å vokse i 1987.

Industriinvesteringene går ned, mens andre investeringer fortsatt er høye

Noen tilsvarende tilpasning som for det private konsumet, har ennå ikke vist seg i bedriftenes investeringer i realkapital. Dette har

delvis bakgrunn i det høye omfanget av næringsbygg under arbeid ved inngangen til 1987. Igangsettingen har også holdt seg høy gjennom første kvartal i inneværende år både for næringsbygg og boliger.

Investeringstillingen for første kvartal 1987 gir imidlertid grunnlag for en nedjustering av *industriens* realinvesteringer i 1987. Anslagene tilsier så langt en volumnedgang på 8% fra 1987. På den annen side antar en nå høyere realinvesteringer i kraftforsyning. Samlet sett legger en til grunn en vekst i realinvesteringene i bedrifter utenom oljevirk-somhet og sjøfart på 1/2%.

I første kvartal var kreditttilførselen til private og kommuner langt sterkere enn anslagene i Revidert nasjonalbudsjett skulle tilsa. Nedgangen en kan registrere i sentrale etterspørselskomponenter som vareforbruk og industriinvesteringer, har således ennå ikke slått ut

i noen vesentlig avdempet vekst i den registrerte kredittilførselen. Denne utviklingen kan blant annet ha sammenheng med en noe sterkere prisvekst enn i tilsvarende periode ett år tidligere. De siste oppgavene fra Statistisk Sentralbyrå antyder en prisvekst på 12-måneders basis for Fastlands-Norges etter-spørsel på 9 1/2 % i første kvartal 1987 mot 5 3/4 % ett år tidligere.

Som påpekt i kapittel 3, er imidlertid de statistiske oppgavene over utviklingen i kredittmarkedet beheftet med en rekke svakheter som følge av kredittinstitusjonenes tilpasning til eksisterende virkemiddelbruk. Tallene gir derfor alene liten støtte ved tolkningen av den realøkonomiske utviklingen. En vil spesielt påpeke at det er vanskelig løpende å følge med i hvor store utestående lån som til enhver tid er ytt utenom finansinstitusjonenes balanser. Videre er det betydelig usikkerhet knyttet til de metoder som brukes for å beregne den sesongkorrigerede utvikling i samlet kredittetterspørsel. Men sett i sammenheng med enkelte øvrige indikatorer, underbygger de likevel bildet av en høy innenlandsk etterspørsel.

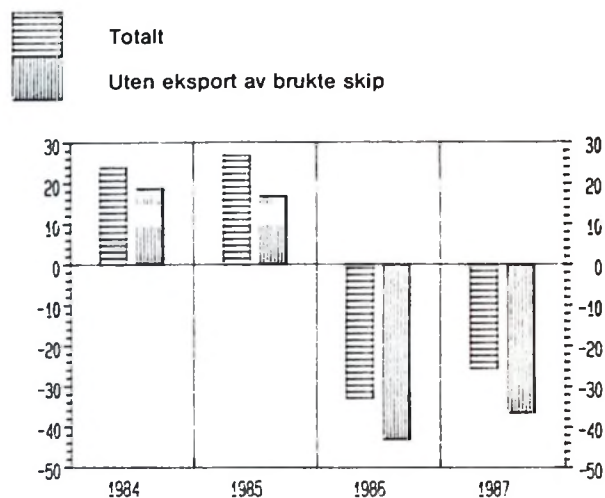
Norges Bank anslår veksten i BNP utenom oljevirkosomhet og sjøfart i 1987 til 1 1/4 %. Sysselsettingsveksten er fremdeles sterk og til tross for arbeidstidsforkortelsen regner en med at antall utførte timeverk vil holde seg på nivået fra 1986.

Driftsbalansen for 1987 vil samlet sett vise en vesentlig forbedring i forhold til anslag gitt høsten 1986. Årsaken er i første rekke økt eksportverdi av råolje og naturgass og brukte skip, mens den tradisjonelle varebalansen i liten grad er endret fra tidligere anslag. En legger til grunn et underskudd i størrelsesorden 26 milliarder kroner, om lag 4 1/2 % av BNP.

Avtakende pris- og lønnsvekst hvis det økonomiske opplegget gjennomføres

En forbedring av den tradisjonelle varebalansen forutsetter en sterk avdemping av pris- og kostnadsøkningen. De registrerte tallene for

Figur 1.2. Driftsbalansen totalt og uten eksport av eldre skip. Milliarder kroner

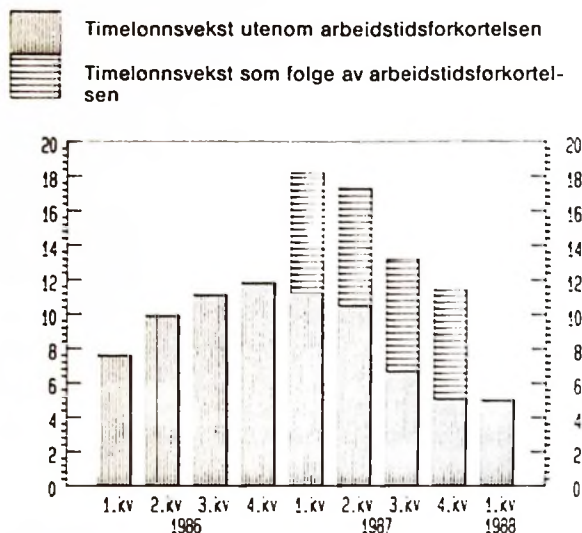


Den kraftige utflaggingen av den norske handelsflåten har gitt en «kunstig» forbedring av driftsbalansen de siste årene. Uten denne eksporten ville driftsbalansen vist et underskudd på 43 milliarder kroner i 1986 mot registrert 32,8 milliarder. I første kvartal i år var eksporten av eldre skip 1,3 milliarder kroner større enn samme periode 1986. For hele 1987 antas om lag samme omfang som i 1986. En nærmere redegjørelse for virkningen på norsk utenriksøkonomi av utflaggingen av skip er gitt i et eget vedlegg til kapittel 4.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og egne anslag for 1987.

veksten i konsumpriser og timelønninger i industrien er sterkt preget av nivåhevingene som devalueringen i mai 1986 og arbeidstidsforkortelsen fra siste årsskifte har medført. Også for annet kvartal er det grunn til å vente høye tall for lønnsøkningen, etter at det er klart at lokale tarifforhandlinger i stor grad er gjennomført i annet kvartal mot normalt i tredje kvartal. Forutsatt en sterk nedgang i lønnsgradningen, vil den observerte lønnsøkning deretter kunne falle raskt. I så fall bør det ved inngangen til 1988 være mulig å nå en konsumprisvekst på i underkant av 6 % og en timelønnsvekst i industrien på 5 %, eksklusive virkningene av arbeidstidsforkortelsen.

Figur 1.3. Timelønnsutviklingen for arbeidere i industrien. Prosentvis endring fra samme kvartal året før



På grunn av arbeidstidsforkortelsen vil timelønnen for arbeidere i industrien vise svært sterk vekst i 1. og 2. kvartal 1987. Og selv med betydelig avdempet lønnsglidning gjennom 1987 vil vekstratene være høye også i 3. og 4. kvartal. Regnet utenom virkningene av arbeidstidsforkortelsen kan en sterk reduksjon i lønnsglidningen gi grunnlag for en avdemping av lønnsveksten ned mot 5% ved årsskiftet 1987/88.

Usikkerheten i disse anslagene kan tilsi en mindre gunstig utvikling. Men selv om vi lykkes, vil pris- og kostnadsstigningen fremdeles være høyere enn i våre markedsland. Skal systemsettingen opprettholdes, vil ikke dette kunne vare ved. En tilpasning til konkurrentlandenes kostnadsnivå vil både kreve fortsatt sterk tilbakeholdenhet i avtalte inntektsøkninger og vesentlig mindre lønnsglidning enn i tidligere år. Dette kan vanskelig oppnås med mindre finans- og kredittpolitikken legges opp slik at presset i økonomien, særlig i arbeidsmarkedet, blir betydelig redusert. En konsekvent behandling av enkeltsaker på statsbudsjettet slik at en ikke aksepterer økende underskudd gjennom resten av året, kan gi partene i arbeidsmarkedet et signal om

at den økonomiske politikken vil være stram også de neste årene. Det kan da være at partene i sin adferd i større grad tar hensyn til fremtidsutsiktene og ikke bare ser på situasjonen i arbeidsmarkedet akkurat i øyeblikket. Dette vil kunne bidra til lavere lønns- og prisvekst.

Svakere etterspørsel i 1988?

Utsiktene for den internasjonale økonomien, samt svekkelsen i det relative kostnadsnivået både i 1986 og 1987, vil gi relativt svake eksterne vekstimpulser i 1988. Også på hjemmemarkedet vil dette føre til at norske bedrifter vil tape markedsandeler.

En legger videre til grunn at innenlandsk etterspørsel i 1988 vil være preget av en fortsatt tilpasning til ubalansen mellom sparing og investeringer i de enkelte sektorer. For husholdningene vil det være rimelig å anta at spareraten øker ytterligere, og at privat forbruk faller også neste år, i størrelsesorden 1 1/2%. Utslaget på investeringene utenom oljevirkosomhet og sjøfart er vanskeligere å anslå. Beregningsmessig har en lagt til grunn en nedgang på 6%. Aktiviteten i tilknytning til investeringer i oljevirkosomheten er forutsatt å øke svakt fra 1987-nivået, mens redusert eksport av brukte skip regnskapsmessig vil føre til økte bruttoinvesteringer i sjøfartssektoren.

Avdemping i pris- og lønnsveksten også gjennom 1988 dersom finanspolitikken strammes ytterligere til

Utviklingen i 1988 er sterkt avhengig av hvordan den økonomiske politikken blir utformet. Regjeringen fremmer imidlertid sitt forslag først til høsten, i Nasjonalbudsjettet for 1988. Vi har derfor lagt inn en beregningsmessig forutsetning om uendret finanspolitikk. Dette er tolket som at det i statsbudsjettet i 1988 strammes til like mye som i år, dvs. om lag 1–2% av BNP. Vi har antatt at tilstram-

mingen i hovedsak skjer på utgiftssiden og da særlig gjennom overføringene. Men vi har antatt at det også føres en stram linje når det gjelder kjøp av varer og tjenester, blant annet ved at aktiviteten og sysselsettingen i offentlig sektor ikke øker fra 1987-nivå. Innenfor disse rammer har vi antatt at det skjer en omprioritering blant annet til økte investeringer i infrastruktur og til andre produktive investeringer.

Det er grunn til å understreke at arbeidsmarkedet i 1987 er vesentlig strammere enn forutsatt ved utformingen av budsjettoplegget for 1987, blant annet med bakgrunn i et større omfang av arbeidstidsforkortelsen. I tidligere analyser av arbeidstidsforkortelsen er det pekt på at den på kort sikt i noen grad vil bli motvirket av økt produktivitet og økt bruk av overtid. Erfaringene fra andre land viser at disse effektene avdempes over tid. Isolert sett kan dette bidra til å holde oppe arbeidskraftetterspørselen målt i antall personer også i 1988 til tross for svak innenlandsk produksjonsvekst. Det er heller ikke grunn til å tro at den sterke tilstrømmingen av nye arbeidstakere en har sett de siste årene, vil fortsette i 1988. Samlet vil disse forholdene dempe virkningene i arbeidsmarkedet av en redusert innenlandsk etterspørsel.

Utviklingen i priser og lønninger i 1988 er svært usikker. Dersom en antar et økonomisk opplegg for 1988 noenlunde i tråd med det som er skissert foran, skulle det være mulig i løpet av året å komme ned mot samme veksttakt som våre konkurrentland, jf. tabell 1.5. En slik utvikling innebærer blant annet at det ikke vil være rom for reallønnsøkninger.

Norge må låne for å betale renter på utenlandsgjelden. Kostnadene ved en omstilling blir derfor hardere jo lenger den utsettes

Økt produksjon av råolje og naturgass og økt eksport av brukte skip har sammen med en markert avdemping av vareimporten ført til en gunstigere utvikling i utenriksøkonomien

Tabell 1.5. Hovedtrekk i den økonomiske utvikling. Prosentvis endring fra foregående år

	1987	1988
Innenlandsk etterspørsel	-1 ³ / ₄	-2
Herav:		
Investeringer, olje og sjøfart ¹⁾	-9 ¹ / ₄	26
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	-1	-2 ¹ / ₄
Privat forbruk	-1 ³ / ₄	-2
Offentlig forbruk ²⁾	2 ¹ / ₄	1
Øvrige realinvesteringer	3 ¹ / ₄	-6
Eksport	3 ¹ / ₂	1 ¹ / ₂
Herav: Tradisjonelle varer	4	3
Import	-5 ¹ / ₂	-1 ¹ / ₂
Herav: Tradisjonelle varer	-6	-2
BNP	2 ¹ / ₄	1 ¹ / ₄
BNP eksklusive olje og sjøfart	1 ¹ / ₄	-1
Memo:		
Konsumpriser		
- fra året før	8 ¹ / ₂	5
- gjennom året	6 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂

¹⁾ Inklusive endring i plattformer under arbeid. For 1987 er anslaget basert på Revidert nasjonalbudsjett. For 1988 vil forutsetningen om redusert salg av brukte skip føre til en heving av investeringene i sjøfart og oljeboring med nær 6 milliarder kroner. For oljeutvinningssektoren er det beregningsmessig forutsatt snaut 5% vekst i pålopte investeringer.

²⁾ I Nasjonalregnskapet antas det en viss produktivitetsvekst ved beregning av offentlig produksjon og konsum. For 1988 vil det derfor stå et positivt tall for vekssten i offentlig kjøp av varer og tjenester selv om sysselsettingen og vareinnsatsen holdes uendret.

i 1987 enn tidligere forutsatt. En forbedring i samme størrelsesorden de nærmeste årene vil neppe la seg realisere:

- En reduksjon i innenlandsk etterspørsel utenom lagerinvesteringer på vel 1% fra 1986 til 1987 ser ut til å gi en volumnedgang i vareimporten på 5–6%. Dette har sin bakgrunn blant annet i nedbygging av importvarelagre og at norske produsenter som i 1985–86 ikke hadde kapasitet til å opprettholde sine markedsandeler, gjenvinner noe av det de tapte. Disse forholdene gir en reduksjon av importnivået ett år, men ikke demping av importveksten ut over dette året.

- Eksporten av brukte skip har ført til en sterk reduksjon i handelsflåten under norsk flagg, og potensialet for videre utflagging er dermed begrenset.
- Økt produksjon av råolje og naturgass vil enda noen år kunne gi sterke forbedringer av driftsbalansen. Perspektivene for oljevirkomheten viser imidlertid at veksten i olje- og gassproduksjonen er antatt å stanse opp rundt 1992-93. En ytterligere ekspansjon må skje ut fra økt gassproduksjon og er avhengig av at en finner avset-

ning for norsk gass. Med den nåværende realpris på olje, vil den sterke veksten i olje- og gassproduksjonen de nærmeste årene derfor gi en noe lavere gjeldsøkning overfor utlandet, men reduserer ikke i særlig grad omfanget av de omstillinger som må foretas for å sikre en langsiktig balanse i norsk utenriksøkonomi.

Utenriksøkonomien vil i 1988 være preget av en vare- og tjenestebalanse på vei mot balanse og av et stigende rente- og stønadsunderskudd. Dette rente- og stønadsunderskuddet vil alene bidra til en netto gjeldsøkning overfor utlandet i størrelsesorden 3 1/2 % pr. år. Uten et overskudd på vare- og tjenestebalansen vil vi dermed få en akselerende økning både i vår utenlandsgjeld og i våre netto renteutgifter i årene fremover.

Uten en fortsatt avdemping av den innenlandske etterspørselen sammen med en markert omstilling til eksportrettet virksomhet vil en således ikke komme over på en bane der gjeldsoppbyggingen overfor utlandet stopper opp. De «stabilisatorene» som er innebygd i privat konsum- og investeringsetterspørsel, synes ikke tilstrekkelige til å bringe samlet inntektsanvendelse i samsvar med samlede inntekter, selv om en lar «stabilisatorene» virke over flere år. Dette tilsier derfor en stram finans- og kredittpolitikk ikke bare i 1988, men i flere år fremover.

Tabell 1.6. Driftsbalansen. Prosentandeler av BNP

	1985	1986	1987	1988
Vare- og tjenestebalansen	8,2	-3,4	-1,5	-1,2
Eksport av råolje og naturgass	17,0	10,3	9,7	10,2
Eksport av brukte skip m.v.	2,0	2,0	2,1	1,1
Øvrige poster	-10,8	-15,7	-13,3	-12,5
Rente- og stønadsbalansen	-2,8	-3,0	-3,0	-3,3
Stønader	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1
Aksjeutbytte fra oljevirkomheten	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
Renter og annet aksjeutbytte	-0,9	-0,9	-1,1	-1,4
Driftsbalansen	5,3	-6,4	-4,5	-4,5
Nettogjeld overfor utlandet pr. 31.12. ¹⁾	9,3	14,6	16,7	20,5

¹⁾ Ved beregning av nettogjeld er det tatt hensyn til omvurderinger pga. valutakursendringer. Som en teknisk forutsetning er det lagt til grunn uendrede valutakurser fra dagens nivå ut 1988.

Konkurransforhold og struktur på finansmarkedet

Liberaliseringen av finansmarkedene og utviskingen av bransjeskiller har ført til sterkere konkurranse på finansmarkedet, ikke minst på tvers av de tradisjonelle bransjeskiller. Det er derfor blitt viktigere enn før å sikre at rammebetingelsene for de ulike typer finansinstitusjoner er mest mulig like. En må imidlertid samtidig påse at de fortsatt tilfredsstillende særlige krav som må stilles til de ulike typer institusjoner, spesielt med hensyn til sikkerhet.

En rekke av disse spørsmål er behandlet i Løningutvalgets utredning, NOU 1986:5, Konkurransen på finansmarkedet. På grunnlag av denne utredningen fremmet Finansdepartementet 4. april 1987: Ot.prp. nr. 41 (1986–87), Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (Konkurransen på finansmarkedet) og Ot.prp. nr. 42 (1986–87) Om lov om forsikringsvirksomhet.

Konkurrans- og strukturforholdene på finansmarkedet er også blitt aktualisert av en del viktige enkelt saker, blant annet søknader fra finansieringsselskapene Bokreditt-Kjøpekort og Storebrand Finans om å bli omdannet til bank, og flere søknader om konsesjon for opprettelse av nye finansieringsselskaper. Omdanning av Storebrand Finans til bank vil medføre felles eier av bank og forsikringsselskap, noe dagens lovgivning ikke gir adgang til.

Generelle synspunkter på konkurranse

Departementet mener som Løningutvalget at uavhengige og konkurrerende finansinstitusjoner best bidrar til et effektivt fungerende finansmarked. Samtidig legges vekt på at rammebetingelsene for finansinstitusjonenes virksomhet slik som beskatning, soliditetskrav og den løpende kredittpolitiske virkemiddelbruk skal bidra til å fremme like konkurransevilkår.

Departementet mener det er fare for at for sterk konsentrasjon innen finansvesenet kan svekke konkurransen. Det foreslås derfor konsesjonsordninger for sammenslutninger mellom finansinstitusjoner og for inngåelse av konkurransebegrensende avtaler, samt lovregulering av eierinteresser og styrerepresentasjon. Det foreslås en fortsatt restriktiv konsesjonspraksis overfor fusjoner der de største foretakene innen en gruppe går inn.

Finansinstitusjonenes adgang til å plassere i aksjer

Departementet foreslår endring av bankenes og forsikringsselskapenes adgang til å plassere i aksjer. Bestemmelsen innebærer en delvis harmonisering idet bankenes adgang fordobles til 4% av forvaltningskapitalen, mens forsikringsselskapenes adgang settes til 12% av forvaltningskapitalen. For livsforsikringsselskapene innebærer ikke dette i realiteten noen endring, mens skadeforsikringsselskapene tidligere ikke har vært underlagt noen begrensning på dette området. Finansieringsselskapene og kredittforetak skal fortsatt ha adgang til å plassere et beløp som tilsvarer 50% av egenkapitalen i aksjer.

Proposisjonen om ny forsikringslov inneholder et forslag om en begrensning av et forsikringsselskaps eierposisjon i en næringsbedrift til 10%. Departementet vil komme til-

bake til spørsmålet om en tilsvarende begrensning for alle finansinstitusjoner i en egen lovproposisjon senere.

Konsolidering

Departementet foreslår at det skal tas hensyn til finansinstitusjonenes eierinteresser i norske og utenlandske finansinstitusjoner ved beregning av de lovbestemte krav til egenkapital. Departementet velger her som hovedregel en ordning med pro rata konsolidering for eierinteresser ut over 25 %, slik at morselskapet må oppfylle et egenkapitalkrav for sine datterselskap som tilsvarer eierandelen. For eierandeler mellom 10 % og 25 % innføres som hovedregel et krav om 100 % kapitaldekningsreserve slik at slike eierandeler beløpsmessig skal trekkes fra morselskapets egen aksjekapital ved beregning av egenkapitalkravet.

Begrensning av eierandeler i finansinstitusjoner

Lovforslaget om begrensning av eierandeler i finansinstitusjoner går lenger i retning av lovfesting av hvilke eierkonstellasjoner som skal tillates, enn Løiningutvalget. På den annen side åpnes adgang for Kongen til å gjøre unntak fra de generelle regler. Lovforslaget om begrensning av eierandeler lyder:

«Ingen kan eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen i en finansinstitusjon. En finansinstitusjon kan likevel eie inntil 20 prosent av aksjekapitalen i finansierings-, låneformidlings- eller kredittforsikringsforetak dersom foretaket er stiftet og er meddelt tillatelse til å drive sin virksomhet før 1. januar 1987.

Begrensningene i første ledd er ikke til hinder for at

- 1) et forsikringselskap eies av et morselskap i et konsern eller i fellesskap av flere selskaper innen konsernet,

- 2) et finansierings- eller låneformidlingsforetak unntatt kredittforetak eies av en bank eller et forsikringselskap eller i fellesskap av selskaper innenfor det konsern banken eller forsikringselskapet inngår i, eller at et kredittforetak eier et finansieringselskap,
- 3) et eller flere finansieringsforetak eies av et annet finansieringsforetak som etter sine vedtekter ikke skal drive annen virksomhet enn å forvalte sine eierinteresser i finansinstitusjoner,
- 4) et kredittforsikringselskap eies av en bank eller i fellesskap av selskaper innenfor det konsern banken inngår i,
- 5) utenlandsk finansinstitusjon har datterselskap etablert her i riket etter tillatelse gitt av Kongen,
- 6) to eller flere finansinstitusjoner med samtykke av Kongen sammen eier en annen finansinstitusjon som etter sine vedtekter skal tilby særlige finansielle tjenester, eller at Kongen i særlige tilfeller unntar en finansinstitusjon fra eierbegrensningen i første ledd.

I tilfelle som omhandlet i annet ledd skal navnet på eierselskapet eller konsernet fremgå av navnet på det eide selskap».

Lovforslaget åpner adgang for at et kredittforetak kan eie et finansieringsselskap. Videre skal flere finansinstitusjoner i utgangspunktet ikke lenger kunne eie et finansieringsselskap i fellesskap, noe som kan innebære betydelige endringer i eksisterende eierforhold.

Slik lovforslaget lyder, vil det kunne gi mulighet for dispensasjoner. Det vil således alltid være et vurderings spørsmål hvor langt myndighetene ønsker å benytte lovgivningen

til å fremme spredning av eierinteressene i finansinstitusjoner. I visse tilfelle kan det være hensiktsmessig med samarbeid mellom flere finansinstitusjoner om etablering av f.eks. spesialselskaper i form av finansieringsselskaper. Hvis det eksisterer et tilstrekkelig antall finansieringsselskaper, kan det anføres at etablering av slike selskaper ikke vil bidra til å svekke konkurransen på finansmarkedet.

Departementet foreslår at utlendingers maksimale eierandel i norske finansinstitusjoner normalt settes til 15%. Etter en konkret vurdering hvor det legges vekt på omfanget av den aktuelle finansinstitusjons utenlandsaktivitet, kan andelen økes til 25% med full stemmerett for alle aksjene. Tidligere har normalregelen vært 10% med mulighet for 25% eierandel etter en konkret vurdering.

Egenkapitalkrav

Departementets forslag. Departementet mener som Løiningutvalget at finansiell leasing bør underlegges egenkapitalkravet i forretningsbanklovens § 18 og at egenkapitalkrav bør innføres for forsikringsselskaper og sparebanker. I Løiningutvalgets forslag ble det ikke angitt hvordan kravene for forsikringsselskaper og sparebanker burde beregnes og når de burde gjøres gjeldende. I Departementets lovforslag anbefales samme beregningsgrunnlag som for forretningsbanker, og satsen foreslås satt til 4,5% for forsikringsselskaper og 6,5% for sparebanker (samme som for forretningsbanker).

For forsikringsselskaper foreslås at egenkapitalkravet skal være oppfylt senest 31. desember 1989. Frem til 31. desember 1992 kan inntil halvparten av egenkapitalkravet oppfylles ved ansvarlig lånekapital, deretter kan som i forretningsbanker en tredjedel av egenkapitalkravet oppfylles ved ansvarlig lånekapital.

For sparebanker foreslås at egenkapitalkravet skal være oppfylt senest 31. desember 1990, men frem til 31. desember 1992 vil departementet uten begrensning godta at

ansvarlig lånekapital likestilles med egenkapital i relasjon til egenkapitalkravet, deretter kan som for forretningsbankene, en tredjedel av egenkapitalkravet oppfylles ved ansvarlig lånekapital.

Behovet for nytt system for beregning av egenkapitalkrav. Ved siden av å foreslå innføring av egenkapitalkrav for forsikringsselskaper og sparebanker etter mønster av ordningen som gjelder for forretningsbanker, uttaler departementet at det er ønskelig med en samlet gjennomgang av bestemmelsene om minste ansvarlige kapital i finansinstitusjoner, og foreslår at det inntas hjemmel i de aktuelle lover til å gjennomføre endringer av strukturen i kapitaldekningskravene ved forskrift. Departementet bebuder ingen tidsfrist for gjennomføringen av en slik gjennomgang.

Det er all grunn til å understreke behovet for en snarlig gjennomgang av kapitaldekningsbestemmelsene. En slik gjennomgang kan ta utgangspunkt i det utredningsarbeid som er utført på internasjonal basis og i de tilsvarende lovbestemmelser i andre land. Det er laget internasjonale standarder og retningslinjer for kapitaldekningskrav i regi av «Basle Committee of Supervisors» der representanter for tilsynsmyndighetene i G-10 landene deltar og av «The Banking Advisory Committee of the European Community».

De viktigste spørsmål som bør vurderes, er en endring av kapitaldekningskravene slik at kravene differensieres etter risikoen ved de ulike aktivaposter og slik at de forpliktelses finansinstitusjoner påtar seg utenom balansen, pålegges kapitaldekningskrav av samme størrelsesorden som for aktivaposter med tilsvarende risiko.

Det er rimelig å anta at et slikt system kan føre til kapitaldekningskrav som for en del institusjoner vil atskille seg markert fra de som nå foreslås lovfestet. Institusjoner som totalt har påtatt seg liten risiko, vil få mindre krav under et differensiert system, mens det motsatte vil være tilfelle for institusjoner som har påtatt seg stor risiko. Selv om sparebankenes virksomhet er mer lik forretningsbanke-

nes enn tidligere, har trolig mange sparebanker, spesielt de mellomstore og mindre, påtatt seg mindre risiko enn forretningsbankene. Er dette tilfelle, vil et system med mer differensierte egenkapitalkrav kunne gi lavere egenkapitalkrav for en del sparebanker enn det system som nå foreslås lovfestet. Tilsvarende kan være tilfelle for enkelte forsikringsselskaper.

I lys av slike forhold har blant annet Sparebankforeningen fremholdt at opptrappingen av kapitaldekningskravene bør skje mer gradvis enn foreslått av Finansdepartementet. En ville derved også unngå at mange sparebanker og forsikringsselskaper samtidig måtte legge ut ansvarlig lånekapital for sammenlagt betydelige beløp. De fleste av disse institusjonene har ikke lagt ut ansvarlig egenkapital før. Forslaget om at sparebankene skal få utvikle et marked i grunnfondsbevis — som er et finansobjekt som vil ha mye av de samme egenskaper som aksjer i forretningsbanker — vil imidlertid føre til at sparebankenes mulighet for å øke sin ansvarlige kapital blir mer på linje med det som gjelder for forretningsbankene.

Funksjonsfordeling, bransjeskiller og rammebetingelser

I Løningutvalgets utredning og i de konkrete forslag som fremmes i Ot.prp. nr. 41, er i hovedsak de nåværende bransjeskiller tatt for gitt. Departementet peker imidlertid på to områder som krever en nærmere vurdering, nemlig utvikling av konkurranseflaten mellom banker og finansieringsselskaper og utviklingen av konkurranseflaten mellom bank og forsikring (innenfor et konsern). De aktuelle søknader om konsesjon som bank fra Bokredditt-Kjøpekort og fra Storebrand Finans har aktualisert disse problemstillinger.

Når det gjelder spørsmålet om felles eier for bank og forsikringsselskap, varsler Finansdepartementet en nærmere vurdering av spørsmålet om å åpne for en holdingselskapsmodell hvor bank- og forsikringsvirksomhet

drives innenfor samme konsern, og basert på at det enten etableres en ny bank eller et nytt forsikringsselskap. Departementet tar sikte på å legge frem en nærmere vurdering av dette til behandling i Stortinget i vårsesjonen 1988, eventuelt med forslag til endringer i lovgivningen.

I dag har både banker og forsikringsselskaper adgang til å eie finansieringsselskaper. Noen av de større forsikringseide finansieringsselskaper har en virksomhet som ligner svært på den virksomhet bankene driver. De faktiske konsekvenser av forbudet mot felles eier av bank og forsikringsselskap er derfor etter hvert blitt betydelig redusert.

Selv etter gjennomføringen av de foreslåtte lovendringene vil fortsatt institusjoner med forholdsvis likeartet virksomhet være underlagt ulik lovgivning. Med den størrelse og det forholdsvis vide virksomhetsområde de større finansieringsselskaper nå har, er konkurranseflaten mellom disse og bankene blitt større. Samtidig er det oppstått nye forretningsbanker, både norskeide og utenlandske, som har vel så store likhetstrekk med en del finansieringsselskaper som med de «gamle» forretningsbankene. Det er derfor et økende behov for harmonisering av lovgivningen for banker og finansieringsselskaper. I den grad regler som gjelder for banker også ble gjort gjeldende for finansieringsselskaper med et bredt virksomhetsområde, ville tilsynet med disse selskaper kunne bedres, siden forretningsbankloven er mer spesifisert enn lov om finansieringsvirksomhet. Samtidig ville disse selskapene ved å bli underlagt banklovene få nye rettigheter, blant annet ved at de vil kunne motta innskudd fra en ubestemt krets av innskyttere, få status som valutabanker og få rett til å låne i Norges Bank.

Slik virksomheten til de større finansmeklerfirmaene har utviklet seg, kan det også være grunn til å vurdere om deres virksomhet i større grad burde lovreguleres. Den formidlings- og lånetransformasjonsvirksomheten disse i dag driver, kombinert med finansinstitusjonenes låne- og gjenkjøpsgarantier, bidrar til å viske ut skillene mellom markedslån

og banklån. Det er imidlertid et åpent spørsmål på hvilken måte en større grad av lovregulering av finansmeglerfirmaene vil kunne skje.

Både i Norge og internasjonalt har senere års betydelige endringer i finansmarkedene i hovedsak funnet sted innenfor uendrede og i økende grad foreldede lovmessige ramme-

betingelser. I flere land arbeides det med eller er allerede vedtatt nye rammebetingelser som vil bidra til å fremme konkurransen på finansmarkedet. Forslagene og synspunktene i Ot. prp. nr. 41 er i stor grad i samsvar med de utviklingstendenser som for tiden gjør seg gjeldende internasjonalt på dette området.

Hvordan har den kredittpolitiske virkemiddelbruken i 1986 og første del av 1987 påvirket utviklingen i kredittmarkedet?

Det har de siste årene skjedd store endringer i den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruken. Den viktigste effekten av tilleggsreservekravene for bankene, som ble innført i 1986, er trolig en økning i renteni-vået, selv om en del banker nå har gitt uttrykk for at de i større grad enn før vil avslå lånesøknader. Finansinstitusjonene har i stor grad foretatt ulike former for tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken. Foreliggende statistikk tyder på at omfanget av ulike avlastninger i oktober–november 1986 var i størrelsesorden 35–40 milliarder kroner. Avlastningene har fortsatt også i 1987, men de endringer i regelverk og kontrolltidspunkter som nå innføres, vil gjøre det vanskelig å foreta en del former for avlastning.

Tilpasninger til virkemiddelbruken fører til at den registrerte utviklingen i bankuttån gir et misvisende bilde av hva som faktisk skjer på kredittmarkedet. Registrerte tall for den samlede kreditttilførselen er også usikre. Dette innebærer at grunnlaget for kredittpolitikken svekkes. Også i tiden framover må en vente å få betydelige problemer med tolkingen av kredittmarkedsstatistikken etter som lån flyttes inn og ut av finansinstitusjonenes balanser.

Store endringer i bruken av kredittloven fra 1983 frem til i dag

Den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruken har vært gjenstand for betydelige endringer fra 1983 frem til i dag. I annet halvår 1983 var kredittpolitikken preget av streng bruk av direkte reguleringer — en videreføring og forsterkning av den tidligere reguleringslinjen. Som følge av dette fikk etter hvert ulike former for tilpasninger til virkemiddelbruken et stort omfang. I løpet av årene 1981–1983 ble det bygd opp et apparat for låneformidling utenom finansinstitusjonene ved at det skjedde en rask vekst i såkalte markedslån. Blant annet på bakgrunn av de vanskeligheter slike tilpasninger skapte for myndighetenes overvåking av kredittutviklingen, ble det fra årsskiftet 1983/84 satt i verk en dereguleringsprosess med gradvis mindre vekt på direkte reguleringer i kredittpolitik-

ken. Ved inngangen til 1984 ble de direkte reguleringene av bankenes utlån opphevet, senere på året også reguleringen av finansieringsselskapenes leasing- og factoringutlån. Plasseringsplikten for obligasjoner, som hadde vært gjenstand for gradvis nedbygging, ble satt lik null for banker i 1984 og opphevet for både banker og livsforsikringsselskaper i 1985.

Avviklingen av renteerkjøringen høsten 1985 innebar at finansinstitusjonenes utlånsrenter ikke lenger var direkte regulert. I stedet skulle Finansdepartementet og Norges Bank overvåke renteutviklingen. Rentene i penge- og obligasjonsmarkedet skulle være signalrenter for henholdsvis kortsiktige og langsiktige utlånsrenter.

Samtidig med opphevingen av de direkte reguleringene ble det lagt større vekt på bruk av indirekte virkemidler for å begrense kreditttilgangen. Primærreservekravene for ban-

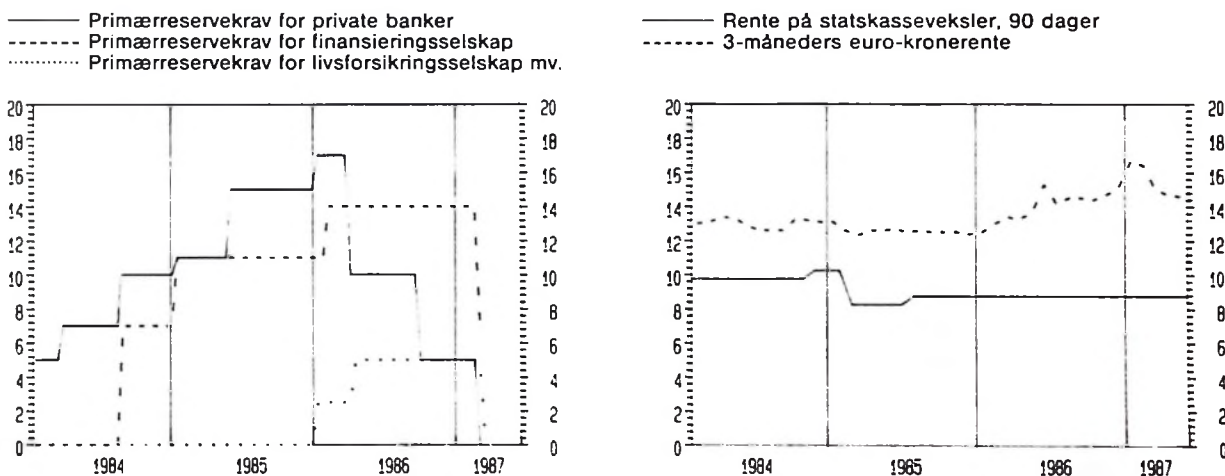
ker ble hevet flere ganger i løpet av 1984 og 1985, og fra høsten 1984 ble det innført primærreservekrav også for finansieringsselskaper. Belastningen ved primærreservekrav ble ikke bare større ved at satsene økte, men også ved gradvis større forskjeller mellom statskasservekselrenten og pengemarkedsrenten. Dette førte til økte kostnader ved å sitte med primærreserver i form av statskasserveksler.

Endringene i den kredittpolitiske virkemiddelbruken fra januar 1986 indikerte et brudd med dereguleringsprosessen fra 1984–1985. Tilleggsreservekrav for bankene og andre direkte reguleringer ble gjeninnført. Tilleggsreservekravene for banker innebærer at de for økning i beregningsgrunnlaget (utlån til private og kommuner og kredittforetak, samt beholdninger av private og kommunale obligasjoner og sertifikater) ut over gitte grenser (gradert i to nivåer), må plassere en viss andel av det overstigende beløp på rentefri

konto i Norges Bank. For tiden er satsene for tilleggsreserver 15 % i første transje og 25 % i andre transje. Ved utgangen av mars 1987 hadde banksystemet som gruppe utnyttet hele første transje. Det var imidlertid store individuelle forskjeller, slik at mange banker var langt inne i andre transje, mens andre ikke deponerte tilleggsreserver i det hele tatt.

I første halvdel av 1986 ble primærreservekravene for banker og finansieringsselskaper hevet, og det ble innført primærreservekrav for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser og -fond. Etter dette er primærreservekravene gradvis blitt redusert. Fra 1. juni 1987 er primærreservekravene avviklet for banker og livsforsikringsselskaper m.v., mens kravet for finansieringsselskaper er redusert fra 14 til 9% av deres leasing- og factoringutlån. Reservekravsreduksjonene bidrar til å redusere bankenes avhengighet av sentralbankfinansiering.

Figur 3.1. Utviklingen i primærreservekravssatsene og i statskasservekselrenten sammenlignet med pengemarkedsrenten. Prosent



Etter opphevingen av de direkte reguleringene av utlån fra bankene, ble det inntil midten av 1986 lagt mer vekt på bruk av primærreservekrav i kredittstyringen. Etter dette er primærreservekravene for bankene gradvis blitt bygget ned – fra 17% i januar 1986 til 0% i juni 1987. Finansinstitusjonenes kostnader ved å holde primærreservekrav økte gjennom 1985 og 1986 fordi forskjellene mellom statskasservekselrenten og pengemarkedsrentene økte.

Merk: Økningen i bankenes primærreservekrav i midten av 1985 skyldes endret beregningsgrunnlag. Den reelle belastningen ved primærreservekravet var om lag uendret.

Kilde: Norges Bank.

Tilleggsreservekravene virker først og fremst gjennom økning i rentenivået

Når bankene kommer i tilleggsreservekravsposisjon, vil deres kostnader øke som følge av *økninger* i utlånsmassen. Ved en innlånsrente på 13,8%, som tilsvarer renten i bankenes låneadgang i Norges Bank, må utlånsrenten for banker innenfor første tilleggstransje være 2,1 prosentpoeng høyere på nye utlån enn om det ikke hadde vært noe tilleggsreservekrav. For banker i andre tilleggsreservetransje bidrar kravet til at kostnadene ved finansiering av nye utlån er 3,5 prosentpoeng høyere enn uten tilleggsreservekrav.

Ved tidligere bruk av tilleggsreservekrav har en måttet deponere en større del av utlånsoverskridelsene på ikke-rentebærende konti. Forrige gang tilleggsreservekravet var i bruk, i 1983, var denne andelen satt til 100%. Når bankenes utlånsrenter også var underlagt direkte reguleringer, var det i praksis ikke mulig for dem å ta høyere utlån over egne bøker. Kreditten gikk da i større grad utenom banksystemet i form av markedslån.

Med lavere deponeringssatser og muligheter for renteovervelting vil økte utlån ikke i samme grad svekke bankenes lønnsomhet. I lengden vil en imidlertid ikke unngå en eller annen form for overvelting av kostnadene på lånekundene. Den viktigste effekten av tilleggsreservekravet er således trolig den renteffekt som oppnås, selv om en ser at en del banker nå har gitt uttrykk for at de i større grad enn før vil avslå lånesøknader.

Tilpasninger til den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruken

Innføringen av blant annet tilleggsreservekrav for forretnings- og sparebankene og garantiregulering i 1986 har ført til ulike former for tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken. Disse tilpasningene har medvirket til at de registrerte tallene for bankutlån, kreditttilførsel og pengemengdevekst

ikke gir uttrykk for den faktiske kreditt- og likviditetstilgangen.

Avsetning av tilleggsreserver beregnes på grunnlag av bankenes utlån til private, kommuner og kredittforetak samt deres beholdninger av private og kommunale obligasjoner og sertifikater. Tilpasningen til virkemiddelbruken har skjedd ved at bankene gjennom ulike former for avlastninger har redusert dette beregningsgrunnlaget. Også finansieringsselskaper som er underlagt kvote- og garantireguleringer, har foretatt tilpasninger til virkemiddelbruken for ikke å bli rammet av reguleringene. Vi skal nedenfor gi en kort omtale av utviklingen i kreditttilgangen og avlastninger gjennom 1986 og første kvartal 1987.

I perioden *januar—mai 1986* var veksten i bankutlånene gjennomgående relativt høy. *Kreditttilførselen* fra bankene, som utgjør veksten i beregningsgrunnlaget for tilleggsreservekrav, var imidlertid svært lav i samme periode. Årsaken til dette var særlig at bankene solgte kommunale og private obligasjoner for betydelige beløp. Publikumssektoren, i første rekke sårinnskuddskunder, har overtatt disse obligasjonene. I mange tilfeller omfatter handelen også ulike former for gjenkjøpsavtaler. Dermed representerer ikke dette reell inndragning av midler fra publikumssektoren, men kun at publikum holder sine likvide fordringer i andre former.

I perioden *juni—september 1986* var det en markert avdemping i bankenes sesongkorrigerte utlånsøkning i forhold til månedene før. Samtidig ble det i kredittmarkedsstatistikken registrert inkonsistens mellom hva bankene samlet rapporterte som interbankinnskudd på aktiva- og passivasiden i balansen. Ved undersøkelser som ble foretatt av Norges Bank, viste det seg at en betydelig del av disse avvikene skrev seg fra feilføringer som hadde oppstått i forbindelse med salg av utlån fra en bank til en annen. Disse feilføringene gav en kunstig reduksjon i bankenes samlede beregningsgrunnlag, og førte til at den registrerte veksten i kreditttilførselen undervurderte den faktiske utviklingen. Disse forhold, som

omtales nærmere i artikkelen «Kredittmarkedets tilpasning til myndighetenes virkemiddelbruk» i dette nummer av Penger og Kreditt, førte til at myndighetene høsten 1986 gav en rekke presiseringer vedrørende sektoravgrønsing m.v. i regnskap og statistikk. Inkonsistensene i statistikken ble som følge av dette kraftig redusert mot slutten av året. En økende del av bankenes utlån og obligasjoner ble i perioden *oktober–november 1986* solgt til finansieringsselskapene, som ikke var underlagt utlånsregulering i månedene utenom kvartalsskiftene. I disse månedene kunne derfor bankene avlaste seg ved å selge utlån midlertidig til finansieringsselskaper. Disse har på sin side finansiert dette ved lån fra bankene.

I *desember 1986* økte bankutlånene med 26,6 milliarder kroner, mens de samme måned året før økte med 10,4 milliarder kroner. Den samlede veksten i bankutlånene ble dermed på vel 50 milliarder kroner i 1986, om lag det samme som i 1985. Årsaken til den unormalt sterke økningen i utlånene i desember var blant annet at finansieringsselskaper og banker hadde sammenfallende kontrolltidspunkter. Lån ble derfor tilbakeført til banker. I desember foretas også årsoppgjørdisposisjoner som f.eks. avsetninger til en-bloc fond. Størrelsen på slike avsetninger, som skal møte fremtidige tap på utlån, er avhengige av utlånsomfanget, og bankene har på bakgrunn av dette ønsket å føre avlastede utlån tilbake i balansene. Disse årsoppgjørdisposisjonene er videre en indikasjon på at bankene oppfatter også avlastede utlån som en del av sine engasjementer.

Vi observerte gjennom 1986 også en kraftig vekst i markedslån formidlet uten lånegarantier gjennom meglere og banker. Det må antas at dette for en stor del dreiet seg om salg av utlån fra finansinstitusjoner til ikke-finansiell sektor. Private foretak har overtatt lån gitt

av banker og finansieringsselskaper, istedenfor å plassere midler som særinnskudd eller innlån i finansieringsselskaper. Når private på denne måten kjøper utlån uten at det samtidig gis garantier av bank, finansierings- eller forsikringsselskaper, blir ikke dette omfattet av de kredittpolitiske reguleringene.

Det er også indikasjoner på andre former for avlastning til publikumssektoren. I noen grad har dette trolig skjedd gjennom bankeide investeringsselskaper. Bankene har solgt bankutlån og obligasjoner til datterselskaper. Disse selskapene har på sin side finansiert dette ved å legge ut lånesertifikater. Bankens særinnskuddskunder er potensielle kjøpere av slike lånesertifikater. Norges Bank har i det siste registrert en sterk vekst i bankeide investeringsselskapers aktivitet på sertifikatmarkedet.

Utviklingen *første kvartal 1987* viser at bankenes avlastninger overfor finansieringsselskapene har fortsatt. I januar var det en kraftig nedgang i bankutlånene samtidig som den øvrige kreditttilførsel, i første rekke fra finansieringsselskapene, fortsatt økte sterkt. I mars, som var kontrolltidspunkt for finansieringsselskapene, økte derimot igjen bankutlånene, mens utlån fra finansieringsselskaper gikk kraftig ned.

Tabell 3.1, som bygger på oppgaver fra tilgjengelig statistisk materiale, kan gi et inntrykk av omfanget av ulike former for tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken gjennom 1986. Tallene kan indikere at omfanget av avlastninger, særlig i andre halvdel av 1986, hadde et betydelig omfang. Ved inngangen til desember i fjor tyder materialet på at avlastningene anslagsvis var i størrelsesorden 35–40 milliarder kroner. I tillegg til dette kommer andre former for avlastninger, som ikke kan avledes ved kobling av ulike statistiske kilder.

Tabell 3.1 Ulike størrelser som indikerer omfanget av avlastninger i kredittmarkedet.
Milliarder kroner.

	Endring i bankers beholdninger av private og kommunale obligasjoner, kumulert endring fra årsskiftet	Endring i særinnskudd i private banker, kumulert fra årsskiftet	Avvik i interbankinnskudd ved utgangen av måneden	Finansieringsselskaper		Markedslån uten lånegaranti, beholdning ved utgangen av måneden	Markedslån med garanti, beholdning ved utgangen av måneden
				Innlån fra private banker, endring fra måneden før	Utlån til publikum, endring fra foregående måned ¹⁾		
<i>1985</i>							
Desember	-2,8	+14,4	1,0	0,3	-1,7	6,4	23,2
<i>1986</i>							
Januar	-2,9	-0,8	1,7	-0,6	2,7	..	..
Februar	-5,5	-1,2	1,0	-0,5	-0,3	..	..
Mars	-9,7	-2,2	1,5	1,2	-1,7	..	21,1
April	-11,5	-8,3	5,2	0,4	2,0	..	..
Mai	-13,2	-10,1	3,3	1,5	1,2	..	..
Juni	-15,0	-10,1	14,7	0,3	-2,0	10,7	20,1
Juli	-16,2	-9,8	13,6	0,5	3,5	..	..
August	-17,4	-8,9	17,2	1,2	0,5	..	..
September	-18,6	-12,1	19,3	-0,8	-4,0	11,0	20,3
Oktober	-17,3	-12,3	8,5	12,8	11,1	..	..
November	-17,0	-13,9	5,9	4,9	6,1	..	..
Desember	-16,1	-10,6	3,3	-9,7	-16,0	12,3	20,4
<i>1987</i>							
Januar	2,1	..	2,4	..	13^{*)}	..	..
Februar	1,8	..	..	..	-1^{*)}	..	..
Mars	0,6	..	..	..	-12^{*)}	..	..

¹⁾ Inkl. leasing og factoring. Tallene avviker derfor noe fra tabell 1 på side 72.

Kilde: Norges Bank. ^{*)} Foreløpige anslag.

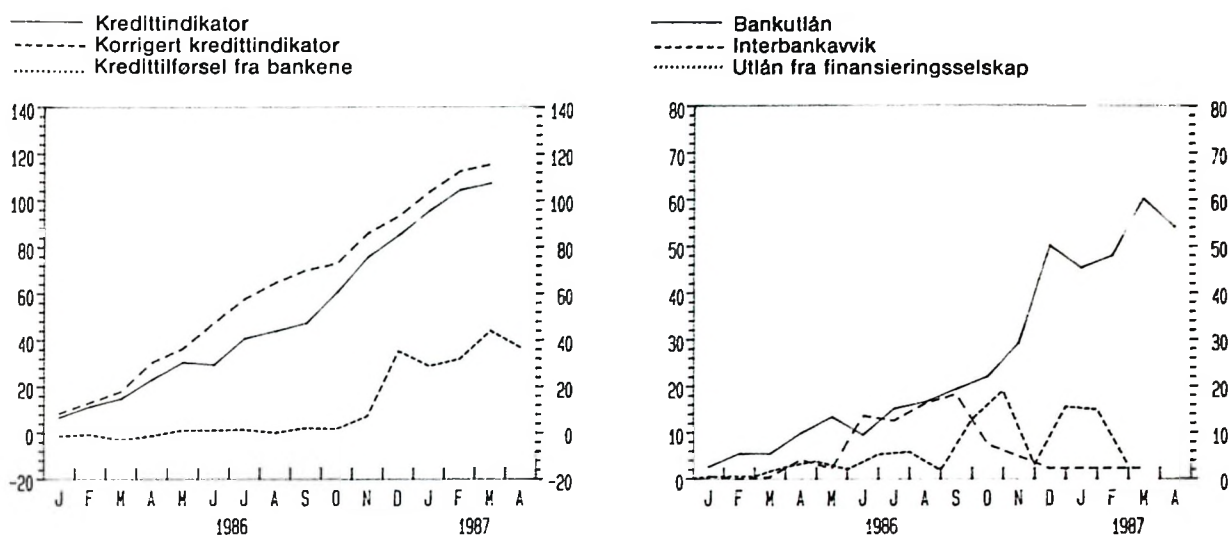
Avlastningene medfører også kostnader

Ved ulike former for avlastninger kan bankene redusere belastningen ved tilleggsreservekrav. Også disse avlastningene medfører imidlertid kostnader for bankene. For å finne noen som var villige til å overta utlån eller obligasjoner som inngår i beregningsgrunnlaget, måtte bankene ut over gjeldende penge-markedsrente også betale en såkalt avlastningsbonus. Dette bidro til at en fikk press oppover på bankenes utlånsrenter før beregningsgrunnlaget ble så høyt at det måtte deponeres tilleggsreserver. Størrelsen på av-

lastningsbonusen har variert over tid, og er størst når bankenes samlede avlastningsbehov er størst. På lengre sikt vil kostnadene ved å foreta avlastninger nærme seg kostnadene ved å deponere tilleggsreserver.

På denne måten bidrar således tilleggsreservekravet til at man får en todeling av pengemarkedet. Plasseringer som inngår i bankenes beregningsgrunnlag, omsettes til helt andre betingelser enn andre typer fordringer. Også andre kredittpolitiske virkemidler, som primærreservekrav, vil kunne ha tilsvarende virkninger.

Figur 3.2. Faktorer bak kredittilførselen 1986–1987. Endring fra desember 1985, milliarder kroner.



Norges Banks kredittindikator korrigert for avvik i interbankinnskudd og utviklingen i markedslån uten garantier, viser en rask vekst i kredittilførselen til private og kommuner gjennom 1986, også i første kvartal 1987 var kredittilførselen langt høyere enn forutsatt i det kredittpolitiske opplegget. Norges Bank vil imidlertid understreke at tallene er usikre. Den registrerte kredittilførselen fra bankene var lav store deler av 1986, men steg sterkt mot slutten av året som følge av at ulike avlastninger ble tilbakeført til balansene. Utlån fra finansieringsselskapene har svingt mye som følge av overføring av utlån fra banker til finansieringsselskaper i måneder uten kontrolltidspunkt for finansieringsselskaper.

Kilde: Norges Bank

Kredittindikatoren viser høy vekst i kredittilførselen i 1986 og første del av 1987, men det er betydelig usikkerhet forbundet med tolkningen av tallene

Figur 3.2 viser utviklingen i en del komponenter bak kredittilførselen i 1986 og første kvartal 1987. For å fange opp de viktigste avlastningene gjennom 1986 er Norges Banks kredittindikator supplert med observerte avvik i interbankinnskuddene og økningen i markedslån uten garantier. Den korrigerede indikatoren viser sterk vekst i kredittilførselen til private og kommuner gjennom hele 1986. Også første kvartal 1987 var det en vesentlig sterkere vekst i kredittvolumet enn forutsatt i det kredittpolitiske opplegget. På bakgrunn av oppgangen i utlånsrentene rundt årsskiftet og svakere realøkonomisk utvikling med blant annet betydelig nedgang i privat

konsumetterspørsel, hadde det, som omtalt i kap. 1, vært rimelig å vente nedgang i kredittetterspørselen. Norges Bank vil imidlertid sterkt understreke at det nå er betydelig usikkerhet forbundet med tolkningen av tallene som registrerer utviklingen på kredittmarkedet og hvilket samspill disse tallene har med utviklingen i realøkonomi og priser. Endringer i sesongmønsteret som følge av kredittinstitusjonenes tilpasninger til kredittlovens bestemmelser har gjort de foreløpige tallene for denne indikatoren særlig usikre de siste månedene. Banken har derfor vurdert selve beregningsmetoden for kredittindikatoren. Fra og med presentasjonen av denne kvartalsoversikten er tallene for kredittindikatoren beregnet etter ny sesongkorrigeringsmetode.

Utviklingen på kredittmarkedet i 1986 og hittil i 1987 tyder på at reguleringene i liten grad har bidratt til at kreditten er blitt rasjo-

nert og at en derigjennom har fått dempet kredittilførselen. Reguleringene har først og fremst virket gjennom økninger i rentenivået, noe som i sin tur kan ha bidratt til å dempe kredittetterspørselen. I den første tiden etter at reguleringene ble innført, var omfanget av avlastninger lite, og kostnadene ved å foreta avlastninger antakelig en god del lavere enn ved å plassere tilleggsreserver. Etter hvert som tiden har gått, er omfanget av avlastninger økt, og det har blitt dyrere å foreta slike tilpasninger. Rentevirkningene som følge av reguleringene kan derfor ha blitt noe forsinket på grunn av tilpasninger til virkemiddelbruken.

Rentenivået økte i løpet av 1986

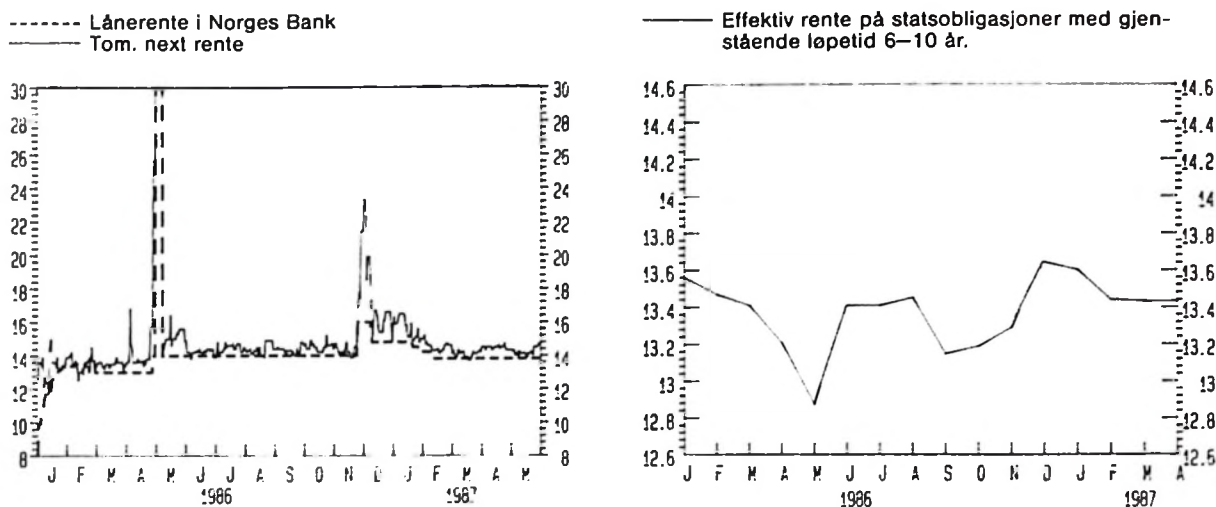
Norges Banks renteundersøkelser viser at gjennomsnittlige utlånsrenter på ikke-rentenormerte utlån fra banker steg med 2,6 prosentpoeng, til 16,0%, i løpet av 1986. Økningen var størst for kortsiktige lån, der renten økte med 3,5 prosentpoeng, mens renten på mellom- og langsiktige lån økte med 2,1 prosentpoeng. Gjennomsnittlige innskuddsrenter var ved utgangen av 1986 vel 10%, en stigning på ett prosentpoeng i løpet av året. Renteundersøkelsen for første kvartal 1987 viser en fortsatt svak stigning i bankenes gjennomsnittlige utlånsrenter på ikke-rentenormerte utlån. Dette skyldes i sin helhet økning i rentene på mellom- og langsiktige utlån. Gjennomsnittrentene på kortsiktige utlån, som kassekreditter, gikk ned, noe som må ses i sammenheng med nedgangen i pengemarkedsrentene fra årsskiftet. Ved utgangen av mars var bankenes gjennomsnittlige renter på ikke-rentenormerte utlån 16,2%. Gjennomsnittlige innskuddsrenter økte med 0,5 prosentpoeng til 10,7% i løpet av første kvartal 1987.

Flere forhold kan bidra til å forklare den moderate økningen i innskuddsrenter sammenliknet med utlånsrenter:

- Særinnskudd, som gjennomgående er høyt forrentete, reduserte sin andel av totale innskudd fra 38 til 33% i løpet av 1986. Dette kan skyldes at bankene for å redusere beregningsgrunnlaget, solgte utlån/obligasjoner til særinnskuddskunder.
- Reservekravene øker bankenes finansieringskostnader både direkte og indirekte ved avlastningskostnader. For å dekke utgiftene forbundet med dette må rentemarginene øke.
- Det kan ta lang tid før høyere pengemarkedsrenter får innvirkning på rentene for ordinære innskudd. Den relativt sterke økningen i innskuddsrentene i første kvartal kan tyde på dette.

Økningen i utlånsrentene må ses i sammenheng med stigningen i renten på bankenes lån i Norges Bank gjennom 1986. Lånerenten ble i januar 1986 hevet fra 12,5% til 13%, deretter til 14% i forbindelse med valutauroen i mai, og senere til 16% i desember ved fornyet uro i valutamarkedet. Ved årsskiftet var lånerenten redusert til 14,8%, og i løpet av januar og februar ble den redusert til sitt nåværende nivå på 13,8%. Parallelt med økningen i rentene på bankenes låneadgang i Norges Bank, økte også deres avhengighet av lån og annen likviditetstilførsel fra sentralbanken. Bakgrunnen for dette var at Norges Bank skulle hindre de kortsiktige rentene i å stige ut over det nivå som var indikert ved utleggelse av statssertifikater. Ved dette rentenivået ble publikums store driftsunderskudd overfor utlandet i liten grad dekket ved kapitalinngang til privat sektor. Når publikum vekslet om kroner til valuta, fikk bankene et valutaunderskudd som ble dekket ved at Norges Bank solgte valuta til bankene. Dette førte samtidig til inndragning av norske kroner, noe som måtte motvirkes ved økt tilførsel fra sentralbanken. Dermed fikk også endringer i bankenes lånerente i Norges Bank større betydning for bankenes tilpasninger.

Figur 3.3. Utviklingen i ulike renter



Bankenes lånerente i Norges Bank ble hevet flere ganger i løpet av 1986 – siste gang til 16% i desember. Etter dette ble lånerenten gradvis senket til 13,8%. Forventninger om rentefall førte til nedgang i den effektive renten på statsobligasjoner de første månedene av 1986. Etter devalueringen steg rentenivået igjen, men falt midlertidig igjen i september etter utleggelse av et nytt statslån med 0,3 prosentpoeng lavere effektiv rente enn på statslånet som ble lagt ut i juni/juli.

Kilde: Norges Bank.

Med underskudd på likviditet og tilførsel av midler fra sentralbanken vil lånerenten i Norges Bank være bestemmende for de helt kortsiktige *pengemarkedsrentene* (jf. figur 3.3), og utviklingen i pengemarkedsrentene har stort sett fulgt utviklingen i Norges Banks lånerente. Som det fremgår av figuren, kan det imidlertid oppstå avvik mellom Norges Banks lånerente og pengemarkedsrenten. Dette kan skyldes at Norges Bank ikke tilfører nok likviditet til å dekke bankenes behov, eller at det hersker usikkerhet om hvorvidt sentralbanken vil tilføre tilstrekkelig. Usikkerhet om fremtidig lånerente kan dessuten påvirke de mer langsiktige pengemarkedsrentene.

Like før årsskiftet 1985/86 var det en betydelig økning i den effektive renten på *statsobligasjoner*, etter at det i desember ble lagt ut nye statslån med en effektiv rente på 13,5%. Dette tilsvarte en renteoppgang på 0,7 prosentpoeng for 5-årslån og 0,3 prosentpoeng

for 17-årslån. Gjennom 1986 var det flere fluktuasjoner i den effektive renten på statsobligasjoner, jf. figur 3.3. Rentnivået ved utgangen av 1986 var noe høyere enn ved inngangen til året. Rentnivået på *øvrige obligasjoner* lå stabilt gjennom store deler av 1986, men med en viss økning årets siste måneder. Gjennom året så en tendens til en klarere todeling også av obligasjonsmarkedet, med økende rentedifferanser mellom statsobligasjoner og andre obligasjoner. Særlig tilleggsreservekravene, men også primærreservekravene, bidro til denne utviklingen.

Usikkert hvordan innføringen av tilleggsreservekrav har påvirket renteutviklingen

Det er vanskelig å se fra tallene hvordan og i hvilken grad bruken av kredittlovens bestemmelser har påvirket renteutviklingen i 1986 og første del av 1987. Selv om endringer i

lånerenten i Norges Bank har vært en viktig årsak til de rentehevinger som har skjedd, må en også anta at bruken av primær- og tilleggsreservekrav har hatt betydning.

Innføringen av tilleggsreservekrav innebærer en økning i bankenes marginale innlånskostnader. Dersom all låneformidling var underlagt samme reguleringer, ville det utvikle seg et todelt penge- og kapitalmarked hvor renteforskjellen mellom reservepålagte og ikke-reservepålagte plasseringer ville tilsvare kostnadene ved å deponere reserver. Utlånsrentene ville øke tilsvarende. Dagens reservekrav ville, isolert sett, gi grunnlag for at alle utlånsrenter ble 3,5 prosentpoeng høyere enn de ellers ville vært.

I denne sammenheng er det imidlertid viktig at andre långivere ikke er underlagt samme regler som banker. En stor øking i renten på bankutlån vil føre til at bankene taper markedsandeler til andre. Bankenes tilpasning synes dels å være bestemt ut fra ønsket om å opprettholde markedsandeler, dels ut fra hensynet til å oppnå en «rimelig» inntjening. Dermed vil rentehevingene på hele utlånsmassen neppe bli så store som antydnet ovenfor.

Den norske Bankforening og Sparebankforeningen foretok i februar i år egne renteundersøkelser blant sine medlemsbanker. Undersøkelsen blant sparebankene viste at de fleste opererte med markert høyere renter på nye nedbetalingslån enn på løpende lån. Dette indikerer at kostnadsøkningene forbundet med virkemiddelbruken, i større grad er blitt veltet over i renten på nye enn på gamle utlån. Renteøkningene som ble varslet i slutten av mai, berørte også i stor grad bare nye lån. Isolert sett skulle dette bidra til å dempe etterspørselen etter nye lån.

Når en ikke har fått tilsvarende renteøkninger på løpende lån, betyr imidlertid dette at tilleggsreservekravet ikke bidrar til at husholdninger med løpende lån får redusert den del av inntekten som er disponibel til konsumformål. Dessuten gir en slik rentetilpasning ingen incitamentter til tilbakebetaling av lån.

Finansinstitusjonenes tilpasninger til virkemiddelbruken svekker myndighetenes muligheter til overvåking av utviklingen på kredittmarkedet

Som omtalt over, har ulike former for tilpasninger til virkemiddelbruken medført at de tall myndighetene registrerer for bankutlån og kreditttilførsel, i perioder ikke har gitt noen dekkende beskrivelse av utviklingen. Dette innebærer en alvorlig svekkelse i grunnlaget for myndighetenes beslutninger i kredittpolitikken. Videre vil den informasjon statistikken kan gi om historisk utvikling, som blant annet danner grunnlag for utarbeiding av økonomiske modeller til prognoseformål, være av begrenset verdi. Myndighetenes muligheter til å følge og forutsi ulike former for tilpasning i kredittmarkedet, vil være begrenset. Selv om Norges Bank har løpende kontakt med aktørene på kredittmarkedet, vil tilpasningene som regel først avdekkes gjennom analyser av finansinstitusjonenes innberetninger til myndighetene, og myndighetene vil derfor som oftest være på etterskudd.

Det som er skjedd i kredittmarkedet i den senere tid, med blant annet de avlastningsoperasjoner som er beskrevet ovenfor, har avdekket et behov for gjennomgang av eksisterende regler for kontrolltidspunkter og regnskaps- og statistikkføring. I 1986 ble det foretatt presiseringer som vil gjøre det vanskeligere å foreta enkelte typer avlastninger. Videre vil innføring (fra juli) av månedlige kontrolltidspunkter for finansieringsselskaper redusere mulighetene for avlastning fra banker til finansieringsselskaper. Dette reduserer, men fjerner ikke problemet med tilpasninger til virkemiddelbruken, fordi det også skjer avlastninger mot andre sektorer, blant annet gjennom salg av utlån til bankeide investeringsselskaper. Imidlertid vurderer Norges Bank nå forholdet mellom banker og slike investeringsselskaper. Det blir nå også innført regler som vil medføre at salg av utlån med gjenkjøpsavtaler skal føres som garantier. Dette vil kunne redusere omfanget av slike avlastninger, men fortsatt må en regne med et

visst salg av utlån til private. For å unngå garantiregulering vil trolig salget konsentrere seg om pantesikrede utlån som selges uten gjenkjøpsavtaler.

Dersom mindre muligheter for avlastning fører til at utlån føres tilbake til bankenes balanser, vil dette fortsatt gi problemer ved tolkningen av tallene fra kredittmarkedsstati-

stikken i tiden fremover, idet de registrerte tallene i en overgangsperiode vil *overvurdere* økningen i bankutlån og kreditttilførsel til private og kommuner. Ytterligere problemer skyldes usikkerheten forbundet med hva som er faktiske endringer i kredittetterspørselen, og hva som skyldes eventuelle reverseringer.

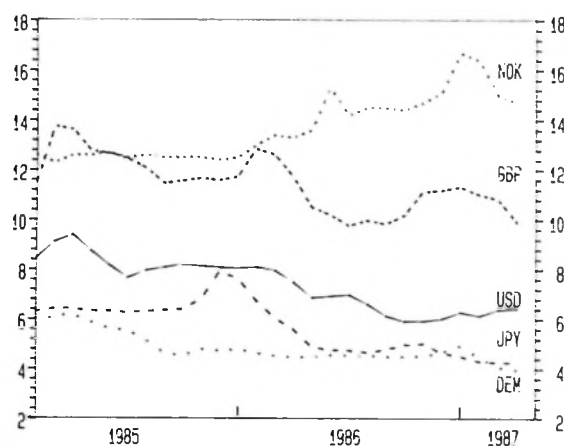
Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene

Renteutviklingen. Renteutviklingen i industri-landene har vist noe forskjellige tendenser de siste måneder. Mange land har vært preget av et generelt fallende rentenivå. I Storbritannia falt renten på tre-måneders statskasseveksler med 1,5 prosentpoeng fra februar til april. En viktig årsak til rentefallet var den store kapitalinngangen fra utlandet i mars, som førte til at Bank of England satte ned sin rente på kortsiktige utlån for å hindre uønsket appresiering av pundet. I Japan ble diskontoen den 20. februar senket med 0,5 prosentpoeng, til et rekordlavt nivå på 2,5 %, rett før det økonomiske toppmøtet i Paris. De innenlandske pengemarkedsrenter fulgte etter, men steg noe igjen i mars. Renten på langsiktige plasseringer i japanske papirer falt derimot merkbart mot slutten av måneden. I Vest-Tyskland har tre-måneders pengemarkedsrenter stort sett holdt seg i underkant av 4 % siden nedgangen i januar, mens langsiktige renter gikk merkbart ned i mars også her. Frankrike, Belgia, Italia og Danmark senket i mars sine offisielle sentralbankrenter, som var blitt hevet i forbindelse med valutakursuroen innen EMS omkring årsskiftet.

Rentene på fordringer denominert i US-dollar har vist en viss stigning. Rentenivået i euro-dollarmarkedet har steget jevnt, fra 6,1 % i januar til 6,8 % i april. Økningen i dollar-baserte renter har sammenheng med at utenlandske investorer har solgt sine dollarfordringer. Amerikanske obligasjoner er dermed falt i kurs.

Figur 4.1. Internasjonale rentesatser. Månedlig gjennomsnitt for tremåneders euro-rente



I 1987 har kronerrenten (NOK) sunket. For renter på viktige valutaer som pund (GBP), yen (JPY) og D-mark (DEM), har det vært nedgang, mens renten på dollar (USD) har steget.

Kilde: Norges Bank.

Internasjonale kapitalmarkeder. Nye internasjonale lån viste en rekordhøy økning i fjerde kvartal 1986. Interbanktransaksjoner innen det området som rapporterer til BIS (Den internasjonale oppgjørsbanken i Basel), sto for 90 % av økningen. Særlig banker i Japan økte sin aktivitet i interbankmarkedet. En viktig grunn til dette var åpningen av offshore-markedet i Tokyo 1. desember 1986, et marked for finanstransaksjoner som er unntatt fra de fleste av de reguleringer som japanske banker ellers er underlagt. Det var en klar økning i lån fra de internasjonale ban-

kene innen BIS-området til land utenfor området i fjerde kvartal, blant annet til u-land i Asia, men dette kan til en viss grad forklares ved normale sesongmessige variasjoner. For hele året sett under ett, var det en nedgang i slike lån. Sett bort fra interbanktransaksjoner, var det blant rapporterende land i første rekke Japan som mottok de største samlede kreditter i fjerde kvartal. På tilførselssiden sto Vest-Tyskland som viktigste kilde for den kreditt som kanaliseres gjennom de internasjonale banker. OPEC-landene fortsatte å trekke ned sine innskudd, mens visse utviklingsland i Asia, deriblant Taiwan, fortsatte å øke sine innskudd av fremmed valuta. Lån til land i Latin-Amerika balanserte omtrent med innskudd fra de samme land.

Utviklingen i de internasjonale kapitalmarkeder i 1987 har ellers vist at de betydelige strukturelle endringer mot slutten av fjoråret kan ha en mer varig karakter. Den markerte nedgang i obligasjoner med flytende rente (OFR) har fortsatt, mens det har vært klar økning i syndikerte banklån og obligasjoner med fast rente. Særlig har det vært mange nye emisjoner i euro-markedet. Andelen nye obligasjonslån denominert i dollar har sunket fra 50 % til 31 %, mens yen nå er den nest viktigste lånevaluta i euro-markedene. ECU økte sin andel fra 3 % til 7 % i første kvartal av inneværende år. Mange lån er dessuten tatt opp med ulike former for valutakursgarantier.

Markedet for evigvarende obligasjoner er fortsatt lite likvid etter sammenbruddet i desember. Kursene på slike obligasjoner utstedt av amerikanske banker, falt ytterligere etter nyheten om at Brasil foreløpig har innstilt en del av sin gjeldsbetjening.

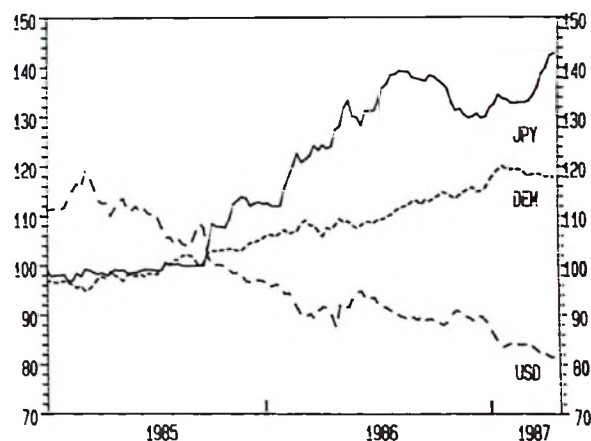
Mens nye OFR har gått kraftig tilbake, er et nytt finansinstrument oppstått. Det nye instrumentet, avtale om framtidig rentedifferanse (Forward Spread Agreement), kommer som et svar på problemet for mange investorer som følger av de hyppige svingningene i renteforskjellene mellom ulike valutaslag. Instrumentet virker slik at en gjennom avtale «låser» rentedifferansen mellom to valutaer på et framtidig tidspunkt til en bestemt stør-

relse. Dermed reduseres usikkerheten ved avkastningen av en portefølje som for eksempel består av langsiktige fordringer i dollar og kortsiktig gjeld i andre valutaer.

Valutamarkedene har siden midten av mars vært preget av dollarens videre fall overfor andre viktige valutaer, deriblant yen og pund. Det har vært dager med uro i markedene og betydelige svingninger i kursene, spesielt mellom yen og dollar.

Første halvdel av mars styrket dollar seg noe, spesielt overfor D-mark. Dette var trolig en reaksjon på at mange markedsaktører oppfattet uttalelsene etter G5- og G7-møtene i Paris den 22. og 23. februar som tegn på at de største landenes sentralbanker hadde inngått avtaler om å forsvare de eksisterende kursforhold. Senere uttalelser fra den amerikanske finansminister svekket dette inntrykket. Det

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



Etter en periode med relativt stabile kursforhold mellom hovedvalutaene i begynnelsen av året, har dollaren (USD) på ny svekket seg merkbart, mens verdien på yen (JPY) har nådd et nytt rekordhøyt nivå. Verdien på D-mark (DEM) har vist små variasjoner siden kursjusteringene innen EMS i januar.

Kilde: Norges Bank.

ble også klart at det fortsatt var uoverensstemmelser mellom amerikanske og japanske myndigheter om synet på det bilaterale handelsmønster mellom de to land. En del store internasjonale finansinvestorer, som blant annet de japanske pensjonsfond, reagerer trolig på slike uoverensstemmelser ved å selge sine USD-fordringer. Intervensjoner fra europeiske sentralbanker og den japanske sentralbank kunne ikke forhindre at kursen på dollar falt på ny.

Fallet var spesielt markert overfor yen, men også merkbart overfor andre viktige valutaer. Mot slutten av mars passerte dollarkursen 150 yen pr. USD. Ved G7-møtet i Washington den 8. april ble det ikke oppnådd enighet om konkrete tiltak på det valutapolitiske området. Ved utgangen av april var dollar falt til under 140 yen. Gjennom det meste av mai lå kursforholdet i ro på dette nivået, men i slutten av måneden styrket dollar seg noe igjen.

Et annet trekk ved valutamarkedene de siste måneder er at britiske pund har styrket seg overfor andre europeiske valutaer, deriblant tyske mark. Høye realrenter er en av grunnene til dette. Styrket tillit til britisk økonomi er også en medvirkende årsak.

Innen EMS har det stort sett vært rolige kursforhold. Kursen på franske franc har holdt seg stabil overfor tyske mark siden EMS-justeringene i januar.

Regnet i effektive handelsveide kurser, MERM-indeksen, depresierte dollar i første kvartal i år med 7%. Fra mars i fjor til mars i år depresierte dollar med 15% målt på tilsvarende måte, mens tyske mark og yen steg i verdi med henholdsvis 11% og 13%.

Penge-, kreditt- og valutaforholdene i Norge

Penge- og valutamarkedet

Pengemarkedsrentene har de siste måneder vært preget av stabilitet. Siden Norges Bank senket sin utlånsrente overfor bankene til 13,8% den 16. februar, har de kortsiktige renter i eurokronemarkedet fluktuert mellom 15% og 16%, regnet som effektive renter. Tremåne-

dersrentene viste en viss fallende tendens fra ca. 16% i slutten av februar til 15,3% i midten av mai. Effektive renter på statsobligasjoner lå i området fra 13,0% til 13,8% med høyest rente på de korteste lån, det vil si papirer med gjenstående løpetid mellom 3 og 6 år.

Kreditttilførselen. Norges Bank vil igjen sterkt understreke at det nå er betydelig usikkerhet forbundet med tolkningen av de tall som registrerer utviklingen på kredittmarkedet, og hvilket samspill disse tall har med utviklingen i realøkonomi og priser.

Kredittindikatoren, som omfatter kredittgivning til private og kommuner fra de fleste registrerte kredittkilder, er den størrelse som raskest fanger opp utviklingen i den samlede kredittekspansjon. Endringer i sesongmønsteret som følge av kredittinstitusjonenes tilpasninger til kredittlovens bestemmelser har gjort de foreløpige tall for denne indikatoren særlig usikre de senere måneder. En vil både peke på føring av lån ut av og inn på balansen, samt finansielle transaksjoner i denne sammenheng. Norges Bank har derfor vurdert selve beregningsmetoden for kredittindikatoren. Fra og med presentasjonen av denne kvartalsoversikt er tallene for kredittindikatoren beregnet etter en ny sesongkorrigeringsmetode.

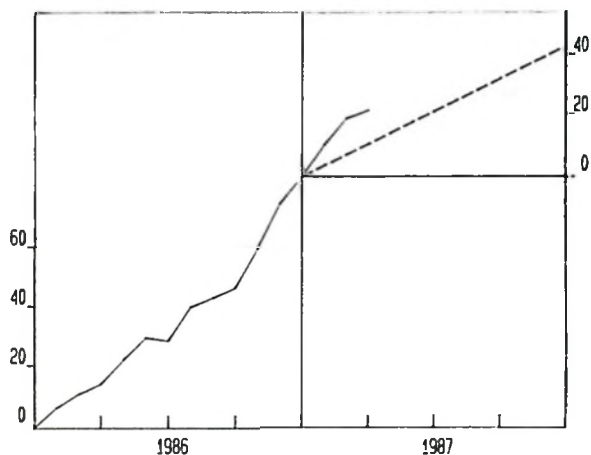
De reviderte tallene for første kvartal viser en noe mindre vekst enn hva de foreløpige tallene etter den gamle sesongkorrigeringsmetoden indikerte. Tallene er fremdeles usikre. Men slik tallene står, viser de likevel en vekst i kredittvolumet i første del av 1987 som er vesentlig sterkere enn forutsatt i det kredittpolitiske opplegget.

Kredittindikatoren med de reviderte tallene er vist i figur 4.4.

Rentestatistikk. Oppgaver innhentet av Norges Bank fra banker og livsforsikringsselskaper viser at gjennomsnittrenten på utlån i de private bankene gikk opp med 0,1 prosentpoeng fra fjerde kvartal 1986 til første kvartal 1987, til et nivå på 16,1% p.a. Rentene på mellomlange og langsiktige utlån økte med

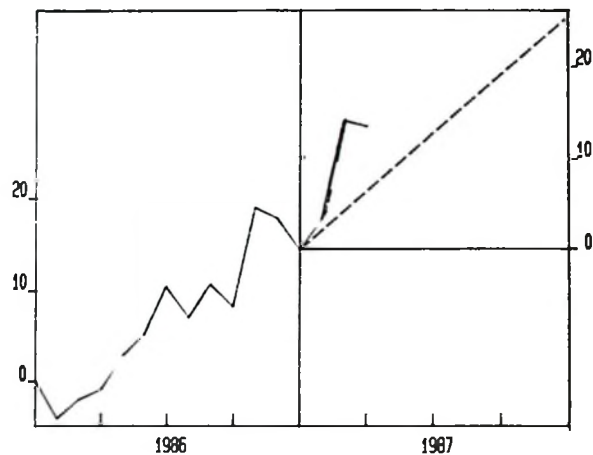
Figur 4.3. Kredittindikatoren

— Observert utvikling, sesongkorrigert
 - - - - - Fordeling over året av anslaget for 1987 fra Nasjonalbudsjett 1987



Figur 4.4. Publikums likviditet

— Observert utvikling, sesongkorrigert
 - - - - - Fordeling over året av anslaget for 1987 fra Nasjonalbudsjett 1987



Sesongkorrigerte tall for den samlede kredittilførselen i første kvartal 1987 er på 22,5 milliarder kroner ifølge Norges Banks kredittindikator. Dette er vel 11 milliarder kroner mer enn en jevn fordeling av Nasjonalbudsjettets årsanslag for 1987 tilsier. Den registrerte veksten i publikums likviditet ligger også høyere enn anslått i Nasjonalbudsjettet. Norges Bank vil igjen understreke at det nå er betydelig usikkerhet forbundet med tolkningen av de tall som registrerer utviklingen på kredittmarkedet.

Kilde: Norges Bank.

0,5 prosentpoeng, mens rentene på kortsiktige lån ble redusert tilsvarende. Dette har sammenheng med at rentene i det kortsiktige pengemarkedet lå høyere ved årsskiftet enn ved utgangen av første kvartal. Når det likevel har funnet sted en økning i rentene på mellomlange og langsiktige utlån hittil i år, kan det henge sammen med at mange banker har ventet med å sette opp renten på lengre lån overfor sine kunder. Tilsvarende økte de gjennomsnittlige innskuddsrentene med vel 0,5 prosentpoeng til et nivå på 10,7% p.a.

I livsforsikringselskapene steg den gjennomsnittlige utlånsrenten med 0,2 prosentpoeng i første kvartal, til 13,6% p.a.

Publikums likviditet. Publikums likviditet viser en vekst på 2,4% i første kvartal. Innenlandske kilder bidro med 0,7% av veksten i januar–mars. I motsetning til i fjor skjedde

det også en tilførsel gjennom bankenes kjøp av valuta. Tallet for endringen i publikums likviditet representerer en økning i veksttaket sammenlignet med første kvartal 1986, da det var en nedgang på 2%. Sesongkorrigert er veksten i år 4,1%, mens det i fjor i samme periode var en nedgang på 0,3%.

I Revidert nasjonalbudsjett 1987 er veksten i publikums likviditet anslått til 7,5% for hele inneværende år.

Den kortsiktige likviditetsstyringen. Omfanget av Norges Banks finansiering av banksystemet er fremdeles stor. Denne finansieringen har skjedd gjennom bankenes låneadgang i sentralbanken, bruken av såkalte gjenkjøpsavtaler og gjennom sentralbankens bruk av valutaterminmarkedet.

I april og mai inngikk Norges Bank gjenkjøpsavtaler med de private bankene i stats-

og statsbankobligasjoner for ca. 14 milliarder kroner. I månedene mars, april og mai lå bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank fast på 800 % av beregningsgrunnlaget. Bankene utnyttet mellom 80 % og 90 % av denne låneadgangen. Dette tilsvarer et beløp på mellom 70 og 80 milliarder kroner i gjennomsnitt pr. dag.

I slutten av april og i begynnelsen av mai ble det tilført likviditet gjennom valutaswapper med bankene for til sammen 2,5 milliarder kroner. Nye statssertifikater ble ikke lagt ut i mars. I april ble det lagt ut nye 12-måneders statssertifikater med 13,8 % rente. Postsparebanken tegnet seg for 800 mill. kroner, Norges Bank for 200 mill. kroner og 10 mill. kroner ble avsatt i markedet.

Endringer i de kredittpolitiske virkemidler (se nedenfor) har siden 1. juni frigjort likviditet i banker, forsikringsselskaper og finansieringsselskaper for anslagsvis 16 milliarder kroner. Norges Bank har fra samme dato ikke tilbudt nye gjenkjøpsavtaler med statsobligasjoner, da dette ville gjort det umulig for banksystemet som helhet å oppfylle banklovens likviditetskrav.

Bankenes låneadgang i Norges Bank. Fra 1. juni 1987 er bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank endret. Det nye er at bankene blir tilbudt lån med fast rente for en gitt periode, til erstatning for en del av de dagslån bankene inntil da mottok fra Norges Bank.

Utviklingen i bankenes likviditet gjennom de siste 18 måneder har gjort at de samlede dagslån er kommet opp på et varig og høyt nivå. I en slik situasjon er det naturlig å innføre en ordning med mer stabil likviditetstilgang. Med den nye ordningen håper en dessuten å kunne bidra til at rentene på bankenes langsiktige utlån i større grad vil bli skjermet for endringer i den kortsiktige pengemarkedsrenten, deriblant renten på bankenes dagslån i Norges Bank.

Den første lånetildelingen, den 1. juni, ble

på til sammen 12 milliarder kroner. Lånene ved denne tildelingen har en løpetid på 3 måneder og fast rente på 14,2 %, hvilket tilsvarer 15 % effektiv rente. Lånetilbudet ble møtt med betydelig interesse fra bankenes side.

Endringer i kredittpolitiske virkemidler. Fra 1. juni er banker og livsforsikringsselskaper ikke lenger pliktig til å holde primærreserver. For finansieringsselskaper ble primærreservekravene redusert. Ordningen med tilleggsreservekrav for banker er videreført i annet halvår, men med noe oppjustert utgangspunkt for beregning av tilleggsreserver. Reguleringen av garantier for lån fra finansinstitusjoner til private og kommuner gjelder uendret for annet halvår. Kvotereguleringen av lån fra skadeforsikrings- og finansieringsselskaper blir også ført videre.

Regjeringen har i Revidert nasjonalbudsjett gjort kjent at en vil tillate banker og finansieringsselskaper å utstede ihendehaverpapirer med inntil 24 måneders løpetid. Bank- og finanssertifikater kan i dag ha en løpetid på opp til 12 måneder. Kredittforetakene skal gis adgang til å utstede sertifikater, mens emisjonsreguleringen av kredittforetakene for øvrig blir opprettholdt.

Valutakurspolitikk og valutareserver. Det norske valutamarkedet har siden andre halvdel av januar vært preget av en rolig utvikling. Kronens internasjonale verdi målt ved kursindeksen, har styrket seg jevnt fra et nivå på omkring 113 i februar. Siden midten av april har kronens internasjonale verdi stort sett vært sterkere enn sentralverdien på 112, og enkelte dager har indeksen vært under 111.

Norges Bank har praktisk talt ikke intervert i valutamarkedet av kursstyringshensyn siden januar. Den 31. mai utgjorde Norges Banks valutabeholdning 89,1 milliarder kroner korrigert for utestående avtaler om fremtidig nettosalg av valuta. Dette innebærer omtrent uendret nivå fra årsskiftet.

Kapitalmarkedet

Obligasjonsomsetning. Det har vært beskjeden aktivitet i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner de siste måneder. I mars og april var Norges Banks omsetning meget liten. Årsaken antas først og fremst å være en avventende holdning i markedet med hensyn til langsiktige porteføljeinvesteringer og usikkerhet hva gjelder renteutviklingen framover. Det kan riktignok ha vært økning i antall transaksjoner utenom Norges Bank. I april ble det i løpet av få dager omsatt statsobligasjoner for anslagsvis 800–1000 mill. kroner uten at Norges Bank var involvert. I siste halvdel av mai ble det imidlertid større aktivitet, og Norges Bank kjøpte for i alt 1,2 milliarder kroner.

Renten på mellomlange statsobligasjonslån har helt siden februar vært omsatt til kurser som innebærer en effektiv rente på ca. 13,5%, mens renten på de lengste lånene har ligget noe lavere. I markedet for private obligasjoner har renten på papirer med årlig renteregulering ligget i underkant av 16% siden februar, mens lån med fem års løpetid til renteregulering har vært omsatt til under 15% rente. I det private obligasjonsmarkedet er det fortsatt en tendens til at nye lån legges ut med mulighet for relativt hyppige rentereguleringer.

Fra 1. april fikk alle fondsmeglerforetak anledning til å drive egenhandel direkte med kunder. Markedet har hittil bare i begrenset grad benyttet seg av denne muligheten.

Emisjoner. I årets fire første måneder ble det emittert private obligasjoner i det norske markedet for 6,8 milliarder kroner. Det ble også emittert sertifikater for 22,7 milliarder kroner i perioden, hvorav statssertifikater utgjorde vel 4 milliarder kroner. Det utstående beløp i sertifikater utstedt i det norske marked, utgjorde vel 22,2 milliarder kroner

pr. 30. april. Det er hittil i år ikke lagt ut statsobligasjonslån.

Valutareguleringen. I Nasjonalbudsjettet for 1987 er «tak» for regulert langsiktig kapitalinngang til industri m.v. satt til 7,5 milliarder kroner for 1987. Ved utgangen av april var det gitt lisenser for 2461 mill. kroner for «tak-regulerte» langsiktige lån.

Etter gjeldende retningslinjer er valutalån i hovedsak forbeholdt eksportbedrifter. I Revidert nasjonalbudsjett 1987 går Finansdepartementet — etter tilråding fra Norges Bank — blant annet inn for at man i resten av året i tillegg kan gi lisens til hjemmekonkurrerende industribedrifter.

Aksjemarkedet. Det har vært kursoppgang helt siden begynnelsen av året, og omsetningen i aksjemarkedet tegner foreløpig til å bli rekordhøy. Ved utgangen av april var det omsatt aksjer i inneværende år for 14,75 milliarder kroner, hvilket er 47% mer enn til samme tid i fjor. Totalindeksen på Oslo Børs har steget med 12% siden årsskiftet.

Med unntak av bankaksjer er alle aksjer økt i kurs de siste måneder. Særlig aksjer i oljeselskaper er steget markert i kurs. Volummessig er det imidlertid industriaksjer som leder markedet. Det er foreløpig vanskelig å si i hvilken grad oppgangen i aksjemarkedet de siste måneder kan tilskrives økt interesse fra utenlandske investorer. Norges Banks statistikk viser at det i årets to første måneder var en netto tilførsel fra utlandet til det norske aksjemarkedet på 130 mill. kroner, hvilket representerer en viss økning fra tilførselen i samme periode i fjor. Kursoppgangen har likevel ikke foregått helt uavbrutt. Således skapte den bebudete avgift på aksjeomsetning i Revidert nasjonalbudsjett 1987 en midlertidig nedgang på Oslo Børs da den ble kjent i begynnelsen av mai.

Utflagging av skip og Norges utenriksøkonomi

I de siste årene er utflaggingen av norske skip økt betydelig. Slik dette registreres i statistikken og føres i utenriksregnskapet, er Norges utenriksøkonomiske balanse blitt påvirket i betydelig grad.

Når et skip flagges ut, vil det oppstå økonomiske transaksjoner som registreres under ulike poster i utenriksregnskapet. Følgende poster blir vanligvis berørt umiddelbart:

- A «eksport av brukte skip»
- B «direkte investeringer i utlandet»
- C «nedbetaling av gjeld til utlandet»

I utenriksregnskapet for etterfølgende periode vil vanligvis følgende poster bli berørt:

- E «netto renteinntekter og aksjeutbytte fra utlandet»
- F «netto fraktinntekter av utenriks skipsfart»

Et enkelt eksempel forklarer dette nærmere:

Et norsk skip har en markedsverdi på 100 mill. kroner. Det er knyttet et lån til skipet fra en utenlandsk bank med gjenstående 60 mill. kroner. Den norske rederen eier et selskap i Liberia.

Skipet flagges ut ved at skipets navn strykes i det norske skipsregisteret. Dermed regnes skipet som utført fra Norge. Salgsverdien, 100 mill. kroner, registreres under A. Rederen selger skipet til sitt selskap i Liberia, som samtidig overtar lånet. Den norske rederen har dermed nedbetalt sin gjeld til den utenlandske banken. 60 mill. kroner registreres under C. For at Liberia-selskapet skal kunne kjøpe skipet fra rederen, kan denne gi selskapet et lån på 40 mill. kroner. Dette regnes som en direkte investering i utlandet når rederen som her, er en viktig eier i selskapet. Beløpet registreres under B. Skipssalget kan alternativt skje ved at Liberia-selskapet finansierer kjøpet i utlandet og rederen investerer 40 mill. kroner i Norge. I så fall vil Norges valutabeholdning øke tilsvarende.

Det som er skjedd hittil, kan med en viss rett betraktes som papirtransaksjoner. Skipet har ikke endret sin posisjon på verdenskartet. Om penger har strømmet inn og ut av Norge, er det tale om like store beløp i begge retninger. Det har likevel skjedd en endring i utenriksregnskapet. Endringen består i at skipssalget

har økt samlet eksportverdi og dermed bedret driftsbalansen for Norge. Dette innebærer imidlertid ikke noen varig forbedring av norsk utenriksøkonomi.

Hva som vil skje med utenriksregnskapet i etterfølgende perioder avhenger av hvordan skipet blir drevet etter utflaggingen.

Dersom den faktiske drift overlates til Liberia-selskapet, skal inntekter og utgifter forbundet med skipets fart ikke lenger føres i det norske utenriksregnskap. Hvis skipet tidligere har hatt driftsoverskudd, vil posten F bli redusert. Fordi rederen ikke lenger har gjeld på skipet til utlandet, blir hans renteutgifter redusert. Til gjengjeld vil han motta renter fra sitt Liberia-selskap. Begge deler trekker i retning av å øke post E.

Dersom skipet fortsatt drives fra Norge, vil inntekter og utgifter ved skipets drift vanligvis bli ført i det norske utenriksregnskapet. Brutto fraktinntekter ved skipet registrert i det norske utenriksregnskap kan bli som før, men blant driftsutgiftene vil nå påløpe leieutgifter som rederen betaler til sitt Liberia-selskap. Derved kan posten F bli redusert. Virkningen på post E blir i dette alternativet som i det første.

I begge alternativene trekker post E og F i hver sin retning. Begge poster inngår i Norges driftsbalanse overfor utlandet. Selve oppstillingen av utenriksregnskapet gir ikke svar på hvilken varig effekt utflagging vil få på driftsbalansen. Dette avhenger av andre forhold, deriblant om skipets kapitalinntjening blir større under fremmed flagg. Et sentralt motiv ved utflagging er vanligvis å kunne redusere de samlede lønnsutgifter for å bedre kapitalinntjeningen. Det er imidlertid også av betydning om de norske sjøfolkene som ikke «følger med» skipet finner produktiv anvendelse i annen virksomhet i Norge.

Føringen av transaksjoner tilknyttet utenriks sjøfart i utenriksregnskapet kan kanskje virke kunstig, spesielt føringen av de transaksjoner som oppstår i forbindelse med utflagging. Norge følger imidlertid anbefalinger fra internasjonale statistiske organisasjoner på dette feltet. En bør likevel være varsom med tolkning av driftsbalansetall som inkluderer kjøp/salg av brukte skip og annen produksjonskapital for øvrig. Således kan man si at driftsbalansetallene for Norge de 2-3 siste årene er blitt kunstig forbedret ved skipssalg.

Tabell 4.1. Nye internasjonale banklån. Fordeling etter låntakergrupper. Milliarder USD¹⁾

	1984	1985				1986				Utestående des. 1986
		1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	
Utlandet	124,1	60,6	13,2	38,1	121,6	26,6	71,3	169,9	208,8	3 221,1
Herav:										
Utenlandske banker	94,1	58,1	-4,4	29,2	99,5	23,2	57,1	159,1	189,2	2 063,3
Utenlandske ikke-banker	16,9	2,2	8,3	2,4	10,1	10,5	7,4	7,7	4,1	419,6
Ikke rapporterende land	13,1	-0,6	7,7	6,4	10,3	-8,8	5,1	2,8	10,0	668,4

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

Kilde: BIS

Tabell 4.2. Valutafordeling av internasjonale banklån.¹⁾ Prosent

	1984	1985	1.kv.1986	2.kv.1986	3.kv.1986	4.kv.1986
Amerikanske dollar	73,5	66,1	64,5	63,0	62,8	63,0
Tyske mark	10,9	12,7	12,8	13,2	12,8	12,6
Sveitsiske franc	4,9	6,3	6,3	6,5	6,7	6,7
Japanske yen	2,1	3,9	4,3	4,5	5,3	5,1
Britiske pund	1,4	1,8	1,9	2,0	1,8	2,0
ECU	1,7	2,9	3,2	3,2	3,3	3,2
Andre	5,5	6,3	7,0	7,6	7,3	7,4
Totalt i milliarder USD	1 060	1 302	1 346	1 407	1 541	1 659

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

Kilde: BIS

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

	1983	1984	1985	1986	1987 1.kv.
Ihendehaverpapirer	77,1	111,5	167,7	226,4	58,5
Herav med flytende rente (OFR)	(19,5)	(38,2)	(58,4)	(50,7)	(3,0)
Syndikerte banklån	67,2	57,0	42,0	47,8	9,9
Sertifikatlån med fulltegningsgaranti (SMF) og andre garanterte sertifikatlån	9,5	28,8	46,8	27,0	4,2
Sertifikatlån uten full- tegningsgaranti (SUF)	—	—	11,2	56,7	8,7
Annet	—	—	13,3	20,2	3,8
Samlet opplåning	153,8	197,3	281,0	378,1	85,1

Kilde: OECD

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

	1983	1984	1985	1986	1.kv 1987
OECD	70,0	75,8	82,9	90,9	91,7
Oljeeksporterende utviklingsland	5,1	2,0	1,6	1,2	0,2
Andre utviklingsland	17,9	14,5	8,2	4,0	2,7
COMECON	0,7	1,7	1,9	1,0	1,3
Internasjonale institusjoner og andre	6,2	6,0	5,5	2,9	4,1
Totalt i milliarder USD	153,8	197,3	281,0	378,1	85,1

Kilde: OECD

Tabell 4.5. Valutakurser overfor amerikanske dollar¹⁾

	1985	1986	1987	Prosentvis endring ²⁾
	31.des	31.des.	29.mai	31.12.86- 29.5.87
Tyske mark (DEM)	2,4595	1,940	1,821	-6,1
Pund sterling (GBP)	0,6930	0,6775	0,615	-9,2
Japanske yen (JPY)	200,60	159,90	144,0	-9,9
Sveitsiske franc (CHF)	2,0725	1,622	1,514	-6,7
Franske franc (FRF)	7,5510	6,423	6,072	-5,5

¹⁾ Valutaenhet pr. dollar.

²⁾ Negative tall angir svakere dollar.

Kilde: Norges Bank

Tabell 4.6. Endringer i publikums likviditet etter kilde. Prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden.

Tilførsel fra:	1986		1987	Rev.nasj. budsjett
	Året	1.kv.	1.kv.	1987
A. Sentralmyndighetene	3,2			-0,8
Ved inntektsunderskudd ¹⁾	1,1			-3,2
Ved lånetransaksjoner	2,1			2,4
B. Private banker ²⁾	17,3			7,6
C. Uspesifisert tilførsel/ Statistiske feil	0,2			-
Innenlandsk likviditets- tilførsel (A + B + C)	20,7	0,9	0,7	6,8
D. Publikums netto valutasalg til private banker	-16,1	-3,0	1,7	0,7
Tilvekst i publikums likviditet (A + B + C + D)	4,6	-2,0	2,4	7,5

¹⁾ Ekskl. oljeskatter

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

Tabell 4.7. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner. Mill. kroner

	1985	1986 ²⁾	1.kv.	1.kv.	Anslag Nasj.budsj. 1987	
			1986	1987 ²⁾	1986	1987
Forretnings- og sparebanker	52 389	50 964	7 421	8 107	19 000	
Herav spesialkvote	(891)	(692)	(134)	(-63)	(1 000)	
Statsbanker ¹⁾	5 503	6 778	2 097	2 626	7 000	
Private finansieringsselskaper	2 476	3 057	744	-139	2 000	
Skadeforsikringsselskaper	809	377	6	-200	700	
Livsforsikring, pensjonskasser	7 080	10 030	1 624	3 346	10 500	
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	9 135	16 621	1 427	6 314	9 000	
Aksjemarkedet	6 032	4 000	1 541	-	4 000	
Annen kreditt	-14	548	15	21	0	
Innenlandsk kredittilførsel i alt	83 410	92 375	14 875	-	52 200	

¹⁾ Inkl. Postsparebanken

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag

Tabell 4.8a. Konjunkturtall, sesongjustert

	1986	1986			1987	1987			Prosentvis endring			
		3.kv.	4.kv.	1.kv.		Feb.	Mars	April	Mai	Fra samme måned året før	Siste 3 mndr mot foregående 3 mndr	Hittil i år mot samme periode året før	Årsanslag ved nivå siste 3 mndr ut resten av året^{1)}
Antall arbeidsledige	36188	36044	36037	32573	32303	33863	31172	33985	-11,6	2,3	-9,7	-9,3
Industriproduksjon	108,1	109,0	109,2	110,0	111,5	110,5	109,7	...	-1,4	1,3	3,4	2,1
Prod. av olje og gass	147,9	148,2	170,3	173,8	170,3	167,3	172,4	...	187,3	-3,7	30,4	15,7
Bygg igangsatt totalt	9323	2324	2411	2515	836	904	765	...	-24,8	6,8	5,5	6,9
Konsumprisindeksen	183,07	185,80	189,67	194,57	194,86	195,90	196,69	...	10,0	2,5	10,0	6,8
Privat varekonsum	103,4	101,1	100,8	97,8	94,6	97,1	...	...	-3,2	-3,0	-5,5	-5,5
Eksport trad. varer	69353	17482	17710	18980	6477	6168	6052	...	-5,3	2,8	8,5	8,0
Import trad. varer	146047	37210	36430	35692	11888	11873	13041	...	-15,4	1,3	-0,2	0,5
Eksport olje og gass	54575	11815	15089	14210	4569	4538	4916	...	152,2	-8,3	-2,3	3,6
Ledende indikator	102,7	102,4	102,1	102,3	102,3	102,1	...	...	-0,8	...	...	...
Sammenfallende indikator	105,5	105,9	105,4	105,7	105,6	106,1	...	...	1,1	...	...	...
Korte renter NOK	14,39	14,47	15,50	15,37	15,00	14,70	14,60	14,60	-0,7	...	...	...
Lange renter NOK	13,49	13,53	13,54	13,60	13,60	13,55	13,82	...	0,4	...	...	...
M2	324	318	324	337	337	337	...	...	8,7	2,2	8,4	5,3

¹⁾ Når desembertall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 4.8b. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

	1985	1986	1986			1987	Prosentvis endring				
			2.kv.	3.kv.	4.kv.		1.kv.	Fra samme kv. året før	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året før	Siste kv. ut resten av året ¹⁾
Sysselsatte personer	2014	2086	2083	2093	2102	2110	2,2	0,9	2,2	1,2	1,0
Eksportpriser trad. varer	133,1	127,0	122,4	128,6	130,9	129,9	3,1	3,9	3,1	2,3	2,6
Eksportvolum trad. varer	119,7	117,6	117,6	117,4	115,9	126,7	10,3	3,3	10,3	7,7	4,3
Importpriser trad. varer	127,4	126,8	125,3	128,8	128,4	132,4	5,9	2,7	5,9	4,4	3,2
Importvolum trad. varer	122,3	140,1	142,8	143,2	136,8	131,6	-0,5	-6,1	-0,5	-6,1	-4,7
Industriinvesteringer	173,8	245,5	244,9	265,5	244,4	...	...	8,6	41,3	-0,4	3,9
Eksportordrettilgang industri ²⁾	240,4	226,2	242,0	222,8	229,3	237,8	12,0	0,5	12,0	5,2	3,7
Innenlandsk ordrettilgang industri ²⁾	187,8	194,5	186,5	187,8	205,2	186,6	-5,2	4,7	-5,2	-4,1	-0,5
Ordrettilgang bygg og anlegg	106,3	141,5	137,6	150,3	145,0	153,3	14,3	3,6	14,3	8,3	6,1
Lagerhold i alt	86,0	86,0	84,7	86,3	87,4	85,4	0,0	1,1	0,0	-0,6	0,2
Timelønn industriarbeidere ³⁾	61,2	67,4	66,0	69,1	70,7	...	...	7,6	10,1	4,8	3,7
Bankrenter utlån ³⁾	13,29	14,97	14,73	15,07	15,97	16,08	...	...	...	...	...
Bankrenter innlån ³⁾	9,02	9,51	9,22	9,52	10,14	10,65	...	...	...	...	...

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

²⁾ For metaller og verkstedprodukter ekskl. transportmidler og borenger

³⁾ Ukorriger



Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1986

Publikums likviditet

Pengemengden, eller publikums likviditet, er definert som andre enn statlig sektors og bankers beholdning av sedler og mynt, innskudd i banker og postgiro (eksklusive innestående på konto for sparing med skattefradrag) og disponible kredittmidler i form av ubenyttede kassekreditter og byggelån. Publikums beholdning av banksertifikater er også en del av pengemengden. Kommentarene i dette avsnittet er basert på teksttabell 1, jf. merknad til denne vedrørende datagrunnlaget.

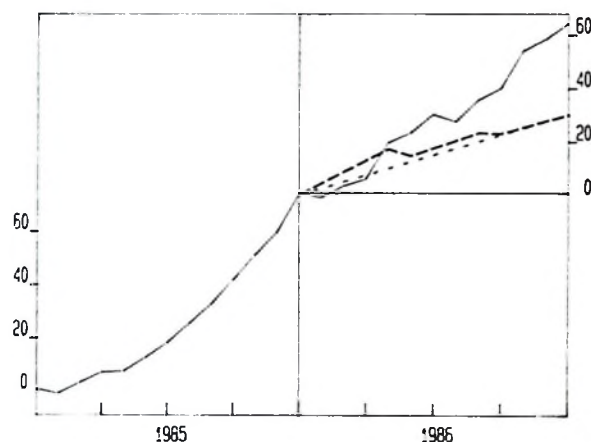
Figur 1 og 2 viser hvordan henholdsvis den sesongkorrigerte innenlandske likviditetstilførselen og pengemengdeveksten utviklet seg fra måned til måned i 1986 sammenliknet med de veiledende tall. Det fremgår at den innenlandske tilførselen stort sett gjennom hele året var sterkere enn det budsjettoplegget tilsa. Pengemengdeveksten lå derimot i underkant av det som var forutsatt.

I alt utgjorde samlet innenlandsk likviditetstilførsel til publikum fra offentlige og private kilder 66 milliarder kroner i 1986. Dette bidrog – isolert sett – til en økning i pengemengden på 20,7%. Justert for publikums valutakjøp m.v., som var særdeles høyt i 1986, ble veksten i pengemengden alt i alt begrenset til 14 milliarder kroner, eller 4,6%. Dette representerte en markert demping i veksttakten sammenliknet med 1985, da publikums likviditet vokste med 15,1%.

Når en ser på utviklingen gjennom året i så vel pengemengden som den innenlandske tilførselen, må en ta hensyn til at tallene kan være påvirket av de tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken som fant sted gjennom året. Virkningene på komponentene i den innenlandske likviditetstilførsel-

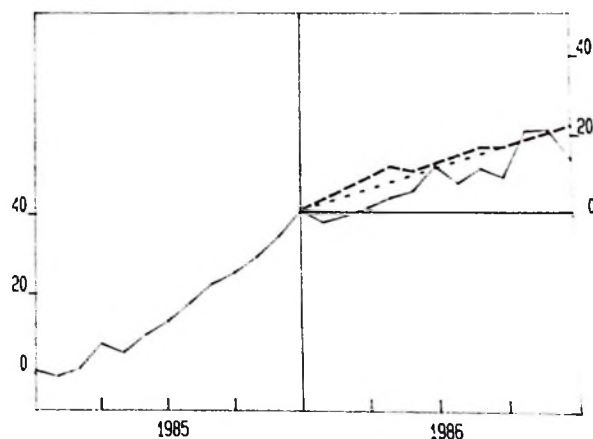
Figur 1. Innenlandsk likviditetstilførsel.
Milliarder kroner

— Observert utvikling, sesongkorrigert
- - - Det til enhver tid gjeldende anslag for 1986, fordelt over året
- - - Anslag for 1986 i Nasjonalbudsjett 1987, fordelt over året



Figur 2. Pengemengdevekst. Milliarder kroner

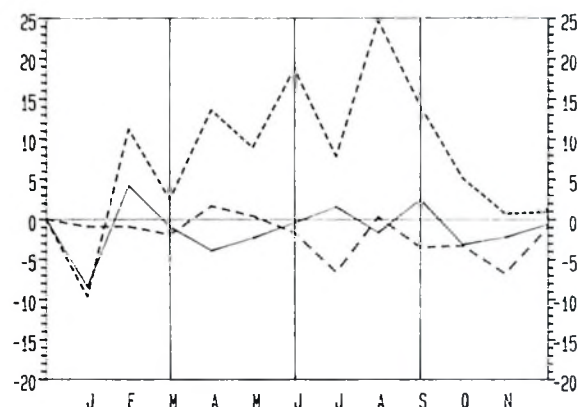
— Observert utvikling, sesongkorrigert
- - - Det til enhver tid gjeldende anslag for 1986, fordelt over året
- - - Anslag for 1986 i Nasjonalbudsjett 1987, fordelt over året



sel kan illustreres ved å se på residualposten i pengemengdetabellen (jf. teksttabell 1 – «uspesifisert tilførsel og statistiske feil») slik den er framstilt i figur 3, hvor utviklingen i denne posten de tre siste årene er vist. Det fremgår klart at 1986 var annerledes enn de to foregående årene. Kurven for 1986 gjen-

Figur 3. Utvikling gjennom året for posten «uspesifisert tilførsel av likviditet/statistiske feil». 1984, 1985 og 1986. (Milliarder kroner)

— 1984
 - - - 1985
 ····· 1986



Teksttabell 1. Endring i publikums likviditet etter kilde (ekskl. oljeskatter) i 1984, 1985 og 1986. (Tilførsel +, inndragning -). Milliarder kroner og bidrag til vekst (%)

	1984	1985	1986
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter	16,6 (7,2%)	12,7 (4,6%)	3,4 (1,1%)
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner	2,3 (1,0%)	-2,1 (-0,8%)	6,6 (2,1%)
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	37,1 (16,1%)	67,1 (24,3%)	58,1 (18,3%)
Skattefrie fondsavsetninger og SMS	-4,9 (-2,1%)	-3,4 (-1,3%)	-3,1 (-1,0%)
Uspesifisert tilførsel og statistiske feil	-0,6 (-0,3%)	-1,0 (-0,3%)	1,0 (0,3%)
Sum innenlandske kilder	50,5 (21,9%)	73,3 (26,5%)	66,0 (20,7%)
Statens nettoutgifter til statlig petroleumsvirksomhet (eks. dir. skatter)	6,6 (2,9%)	5,9 (2,2%)	9,4 (3,0%)
Forretnings- og sparebankenes utlån mot valutasalg og kronelån til oljevirksomhet ²⁾	1,1 (0,5%)	7,8 (2,8%)	17,1 (5,4%)
Nettosalg til bankene, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter ²⁾	-12,7 (-5,5%)	-45,3 (-16,4%)	-78,0 (-24,5%)
Sum likviditetstilførsel til publikum	45,5 (19,7%)	41,7 (15,1%)	14,5 (4,6%)
Oljeskatter	38,7 (16,8%)	46,0 (16,7%)	35,5 (11,2%)

¹⁾ Ekskl. utlån med valutasalg og kreditt til oljevirksomhet.

²⁾ Justert for bokholdermessige virkninger av valutakursendringer.

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

speiler at det fra og med februar var en sterk økning i den innenlandske tilførselen og i pengemengden, som ikke hadde sin forklaring i de spesifiserte kildene. I august var denne uforklarte differansen på topp med om lag 25 milliarder kroner, kumulert fra årsskiftet. De neste måneder ble posten redusert og var ved årsskiftet igjen blitt av normal størrelse. Differansen må antas å reflektere avlastningsforretninger som har medført feilføringer og derved kunstig bidratt til å redusere bankenes beregningsgrunnlag for primær- og tilleggsreserver.

Virkningene på utviklingen i pengemengden kan illustreres ved å se på endringene i innskudd på særvilkår samt i beholdningen av slike ihendehaverobligasjoner som inngår i beregningsgrunnlaget. I 1986 gikk særinnskuddene ned med 10,5 milliarder kroner og beholdningen av private og kommunale obligasjoner ned med 16 milliarder. I 1985 økte særinnskuddene med 14,4 milliarder kroner, mens obligasjonsbeholdningen gikk ned med 2,8 milliarder. Denne utviklingen reflekterer sannsynligvis at det i 1986 i betydelig grad ble overdratt private og kommunale obligasjoner

Teksttabell 2. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner. (Milliarder kroner)

	1984		1985		1986 ²⁾		Anslag for 1986 fra Nasjonal- budsj. 1987	
	Mrd. kroner	Prosent	Mrd. kroner	Prosent	Mrd. kroner	Prosent	Mrd. kroner	Prosent
Forretnings- og sparebanker i alt (ekskl. utlån etter lisens og kronelån til oljevirksomhet)	35,0	56,7	52,4	62,8	51,0	55,2	19,0	36,4
Herav spesialkvote	1,1	1,8	0,9	1,1	0,7	0,8	1,0	1,9
Statsbanker ¹⁾	7,1	11,5	5,5	6,6	6,8	7,4	7,0	13,4
Private finansieringsselskaper	1,9	3,1	2,5	3,0	3,1	3,4	2,0	3,8
Skadeforsikring	0,2	0,3	0,8	1,0	0,4	0,4	0,7	1,3
Livsforsikring, pensjonskasser m.v.	5,0	8,4	7,1	8,5	10,0	10,8	10,5	20,1
Obligasjonsmarkedet m.v.	7,5	12,2	9,1	10,9	16,6	18,0	9,0	17,3
Aksjemarkedet	3,8	6,2	6,0	7,2	4,0	4,3	4,0	7,7
Annen kredittilførsel	1,2	1,9	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0
Innenlandsk kredittilførsel i alt	61,7	100,0	83,4	100,0	92,4	100,0	52,2	100,0

¹⁾ Inkl. Postsparebanken

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag

til særinnskuddskunder. En slik omfordeling av publikums finansfordringer fra et objekt definert som likviditet til et som ikke er det, bidrar således til å begrense likviditetsveksten. Dette forklarer også — for en del — at pengemengdeveksten i 1986 ble langt lavere enn året før. Det vises ellers til omtale senere i denne oversikten og til en egen artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt.

Målt som bidrag til pengemengdeveksten var finanspolitikken anslått å bli mindre ekspansiv i 1986 enn i 1985. Dette kom tallmessig til uttrykk i Nasjonalbudsjettet for 1987. Bidraget fra sentralmyndighetenes inntektsunderskudd til veksten i pengemengden ble der redusert med 2,5 p.p. i forhold til tidligere budsjettanslag, og med 2,1 p.p. sammenliknet med 1985-tallet. Sammen med en oppjustering av tilførselen ved de offentlige lånetransaksjonene, ble det endelige anslaget for sentralmyndighetenes bidrag til likviditetstilførselen likevel på 2,2%, dvs. av samme størrelse som i 1985.

Sentralmyndighetenes samlede transaksjoner tilførte i alt 10 milliarder kroner i 1986, hvilket tilsvarte en vekst i pengemengden på 3,2%. Dette var så vel i beløp som i prosent litt lavere enn året før og således i bra samsvar med nasjonalbudsjettet. Oljeskattene til staten, som beløp seg til 36 milliarder kroner i 1986 og 46 milliarder i 1985, er holdt utenfor ved beregningen av statens inntektsoverskudd.

Publikums nettokjøp av valuta m.v. førte til en større inndragning av likviditet enn i 1985, noe som blant annet kan føres tilbake til svekkelsen av publikums driftsbalanse overfor utlandet. I alt utgjorde publikums nettokjøp av valuta m.v. vel 51 milliarder kroner i 1986, mot 32 milliarder året før. Denne inndragningen reduserte, isolert sett, pengemengdeveksten med henholdsvis 16,1 og 11,4 prosentpoeng de to årene.

Den største delen av likviditetsveksten hadde — som i 1985 — sin bakgrunn i tilførsel fra bankene. I alt tilførte bankene 55 milliarder

der kroner i 1986, etter fradrag for inndragning ved SMS og skattefrie fondsavsetninger. Dette tilsvarte, isolert sett, en økning i pengeomengden på 17,3%, hvilket var 5,7 p.p. mindre enn året før. Utlånsveksten (medregnet utlån til andre finansinstitusjoner enn banker) utgjorde i alt 65,3 milliarder kroner mot 59 milliarder i 1985. (En nærmere drøfting av bankutlånene og obligasjonsmarkedet er gitt senere i denne oversikten).

I tillegg ytet bankene 17,1 milliarder kroner i kreditt til oljevirksomhet og lån etter lisens til innlendinger. Dette var vel 9 milliarder mer enn året før. Slik tilførsel inngår i nasjonalbudsjettet på linje med kapitalinngang fra utlandet. Også statens tilskudd (netto) til statlig oljevirksomhet, på 9,4 milliarder kroner i 1986, oppfattes på samme måte.

Innenlandsk kreditttilførsel

I kredittbudsjettet angis hvor stor samlet kreditttilførsel myndighetene anser som forenlig med de realøkonomiske forutsetninger. Den samlede kreditttilførsel er videre fordelt på de enkelte kilder. Bankenes utlån mot lisens og kronelån til oljevirksomhet er holdt utenfor budsjettet for innenlandsk kreditttilførsel.

I 1986 utgjorde den innenlandske kreditttilførselen — spesifisert i tekstabell 2 — vel 92 milliarder kroner. Dette var om lag 9 milliarder kroner mer enn året før, og dessuten nesten 40 milliarder kroner mer enn anslått for 1986 i Nasjonalbudsjettet 1987. Sammenholdt med dette budsjettet skrev vel 80% av overskridelsen seg fra bankutlån.

Forretnings- og sparebankene

I Nasjonalbudsjettet 1986 ble det lagt til grunn en ramme for forretnings- og sparebankenes samlede utlån på 23 milliarder kroner for året 1986. Denne rammen ble senere redusert til 19 milliarder kroner i Revidert Nasjonalbudsjett 1986, som ble fremlagt 30. mai i fjor. Utlån i form av PSV-lån og stats-

garanterte miljøvern- og effektiviseringslån til industrien (spesialkvoten), ble anslått til å øke med 1 milliard kroner, mens en for ordinære utlån la til grunn en vekst på 18 milliarder kroner i 1986. Ordinære utlån defineres som utlån i alt inkl. utlån via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak, men eksklusive den nevnte spesialkvoten, utlån mot valutalisens og kronelån for finansiering av oljevirksomhet. Med et beregnet netto salg av private og kommunale obligasjoner og sertifikater på 15 milliarder kroner (Nasjonalbudsjettet 1987), ble således bankenes samlede kreditttilførsel til publikum anslått til å bli 4 milliarder kroner i 1986.

Den faktiske utviklingen ble at forretnings- og sparebankenes ordinære utlån økte med vel 50 milliarder kroner i 1986, mens utlån som faller inn under spesialkvoten, gikk opp med knapt 700 mill. kroner. Til sammen medførte dette at utlånsbudsjettet ble overskredet med om lag 32 milliarder kroner. Bankenes beholdning av private og kommunale obligasjoner ble redusert med nær 16 milliarder kroner i 1986, mens deres beholdning av lånesertifikater økte med 203 mill. kroner. Samlet kreditttilførsel fra bankene ble dermed vel 35 milliarder kroner, dvs. atskillig lavere enn utlånsveksten, men betydelig høyere enn forutsatt totalt sett.

Etter at utlånsveksten hadde vært meget sterk de siste månedene av 1985, så vel fra bankene som fra andre kredittkilder, ble den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruken strammet til fra begynnelsen av 1986. Tiltakene omfattet blant annet innføring av tilleggsreservekrav på bankenes kreditttilførsel, primærreservekrav for livsforsikringselskapene og pensjonskassene, regulering av garantier for markedslån og fortsatt direkte styring av skadeforsikringselskapenes utlån. Tiltakene er beskrevet i detalj i Norges Banks rundskriv nr.3/20. januar 1986.

Veksten i de registrerte bankutlånene ble betydelig dempet de første månedene av 1986, men veksttakten var fortsatt for sterk i forhold til de veiledende utlånstallene. Til gjengjeld reduserte bankene som nevnt sine

Teksttabell 3. Utviklingen i bankenes utlån¹⁾ etter art

	1985		1986		
	Vekst i prosent	Andel av vekst i utlån i alt Prosent	Vekst i prosent	Andel av vekst i utlån i alt Prosent	Andel av utlåns-masse des.1986 Prosent
<i>Forretningsbanker</i>					
Disponerte kassekreditter	38,4	23,0	25,8	24,5	22,6
Disponerte byggelån	25,4	6,5	30,2	11,1	9,0
Nedbetalingslån og omsetningsdokumenter	37,3	70,5	21,6	64,4	68,4
Utlån til publikum i alt	36,4	100,0	23,2	100,0	100,0
<i>Sparebanker</i>					
Disponerte kassekreditter	24,0	9,7	35,8	16,0	11,6
Disponerte byggelån	18,2	6,4	23,1	8,5	8,6
Nedbetalingslån og omsetningsdokumenter	27,9	83,9	22,0	75,5	79,8
Utlån til publikum i alt	26,5	100,0	23,6	100,0	100,0

¹⁾Inklusive utlån ved omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak.

beholdninger av private og kommunale obligasjoner ved salg til særinnskuddskunder. Ved å selge slike obligasjoner kunne de nemlig skaffe rom for høyere utlån, siden utlån og obligasjonskreditt inngår på lik linje i beregningsgrunnlaget for primær- og tilleggsreservekrav.

Etter en kraftig nedgang i bankutlånene i juni var bankenes utlån tilsynelatende i god overensstemmelse med de veiledende utlåns-tall ved halvårsskiftet. En var imidlertid klar over at utviklingen i de registrerte bankutlån for en stor del kunne være påvirket av tilpasninger til tilleggsreservekravet. Som følge av disse tilpasninger var det antatt at den *faktiske* utlånsveksten kunne være til dels betydelig høyere enn den *registrerte*. Denne antakelse bygget på at det var blitt konstatert til dels betydelige uoverensstemmelser i statistikken.

Antakelsen ble bekreftet utpå høsten, da undersøkelser foretatt av Kredittilsynet og Norges Bank avdekket at det hadde funnet

sted betydelige feilføringer i statistikken. Som følge av dette gav myndighetene en rekke presiseringer og innskjerpelser i bankenes føring av regnskap og statistikk, og det var forventet at de registrerte utlån ville øke kraftig i november og desember, etter hvert som tallene ble tatt inn i balansene igjen. Dette slo også til, og for året 1986 sett under ett, ble som nevnt utlånsveksten langt høyere enn lagt opp til i kredittbudsjettet. Således ble veksten i ordinære utlån 23,6%, mens det i Nasjonalbudsjettet 1987 var lagt til grunn en vekst svarende til 8,5%.

I teksttabell 3 er vist bankenes utlånsvekst fordelt på arter. I forretningsbankene var det disponerte byggelån som hadde den prosentvis sterkeste veksten i 1986, mens disponerte kassekreditter økte sterkest, relativt sett, i sparebankene. Til tross for høy vekst også for nedbetalingslånene, gikk disse utlånenes andel av utlånsmassen ned i begge bankgrupper.

Teksttabell 4. Utviklingen i bankenes utlån¹⁾, fordelt på publikumssektorer

	1985		1986		
	Vekst i prosent	Andel av vekst i utlån i alt Prosent	Vekst i prosent	Andel av vekst i utlån i alt Prosent	Andel av utlåns-masse des.1986 Prosent
<i>Forretningsbanker</i>					
Kommuneforvaltning	15,7	1,6	-1,8	-0,2	2,6
Næringsliv	32,5	42,0	23,8	46,5	45,6
Lønnstakere	41,3	56,2	24,2	53,2	51,5
Andre private sektorer	1,2	0,2	45,6	0,5	0,3
Publikum i alt	36,2	100,0	23,3	100,0	100,0
<i>Sparebanker</i>					
Kommuneforvaltning	3,0	0,7	10,7	2,3	4,7
Næringsliv	20,7	25,9	24,8	33,0	31,8
Lønnstakere	32,1	72,6	23,7	62,9	62,5
Andre private sektorer	27,8	0,8	62,9	2,1	1,0
Publikum i alt	26,4	100,0	23,7	100,0	100,0

¹⁾Eksklusive utlån ved omsetningsdokumenter.

Teksttabell 4 viser utviklingen i bankenes utlån fordelt på publikumssektorer. I begge bankgruppene var det i 1986 – i likhet med 1985 – en meget sterk vekst i utlånene til alle publikumssektorene, med unntak av forretningsbankenes utlån til kommuneforvaltningen. Veksttakten samlet sett, ble dog noe redusert i forhold til året før, særlig i forretningsbankene. Denne bankgruppens utlån hadde på den annen side den høyeste veksttakten i 1985. Særlig sterk var reduksjonen i veksttakten for utlån til lønnstakere.

I tillegg til ordinære utlån og utlån under spesialkvoten gir bankene valutalån mot lisens til innlendinger og kronelån for finansiering av oljevirksomhet. I kredittbudsjett-sammenheng regnes dette inn under kapitalinngang fra utlandet. Valutalånene økte med 15,1 milliarder kroner i 1986 (hele 80%), mens trukne kronelån (utlån, obligasjons- og sertifikatkreditt til oljevirksomheten) gikk

opp med nær 1,8 milliarder kroner. Ved utgangen av desember 1986 var det totalt trukket vel 4,8 milliarder kroner under krone-lånsordningen.

Teksttabell 5 viser utviklingen i bankenes beholdning av norske *ibendehaverobligasjoner* (inkl. bankobligasjoner, men eksklusive obligasjoner lagt ut etter lisens) fordelt på utstedersektorer. Den sterke nedgangen i bankenes beholdning av private og kommunale obligasjoner ble i stor grad motvirket av oppgang i deres beholdning av stats- og statsbankobligasjoner. Utviklingen i bankenes beholdning av sistnevnte type obligasjoner er preget av at bankene har kunnet skaffe seg kronelikviditet ved å delta i gjenkjøpsavtaler i slike obligasjoner med Norges Bank. Ved utgangen av desember 1986 utgjorde utestående avtaler under denne ordningen 5,1 milliarder kroner, mot 5,3 milliarder kroner ved utgangen av 1985.

Teksttabell 5. Utvikling i bankenes beholdning av norske ihendehaverobligasjoner, fordelt på sektorer

	Endring i 1985		Endring i 1986		Andel av obligasjonsmassen desember 1986
	Mill. kr.	Prosent	Mill. kr.	Prosent	Prosent
<i>Forretningsbanker</i>					
Stats- og statsbankobligasjoner	-1 568	-11,7	8 344	70,5	76,8
Private og kommunale obligasjoner ¹⁾	-1 349	9,0	-7 475	-55,0	23,2
Herav:					
Kommuneforvaltning	394	15,0	-1 966	-64,9	4,0
Næringsliv	-408	-14,9	-1 003	-43,1	5,0
Private kredittforetak	-1 262	-13,3	-4 612	-56,3	13,6
Norske obligasjoner i alt	-2 917	-10,3	869	3,4	100,0
<i>Sparebanker</i>					
Stats- og statsbankobligasjoner	-2 065	-25,5	6 418	-106,6	60,6
Private og kommunale obligasjoner ¹⁾	-1 478	8,2	-8 465	51,1	39,4
Herav:					
Kommuneforvaltning	135	2,9	-2 421	-50,5	11,5
Næringsliv	-227	-8,6	-864	-36,0	7,5
Private kredittforetak	-1 394	-13,0	-5 189	-55,5	20,3
Norske obligasjoner i alt	-3 543	-13,6	-2 047	-9,1	100,0

¹⁾Inklusive obligasjoner utstedt av banker, men eksklusive obligasjoner i henhold til lisens.

Nedgangen i bankenes beholdning av private og kommunale obligasjoner falt så vel på obligasjoner utstedt av kommuneforvaltningen som på næringslivs- og kredittforetaksobligasjoner. Noe av den sterke veksten i bankenes utlån til næringslivet ble således motvirket av en nedgang i obligasjonskreditt. Men her må en også ta hensyn til at nedgangen i obligasjonsbeholdningene hadde sammenheng med de tidligere nevnte avlastningsforretninger.

I desember 1986 var bankenes samlede beholdning av norske *sertifikater* (ekskl. sertifikater for finansiering av oljevirkosomhet) om lag 3,5 milliarder kroner. Dette fordelte seg med ca. 300 mill. kroner på stats- og statsbanksertifikater, vel 2,5 milliarder kroner på bank- og finanssertifikater og vel 700 mill.

kroner på sertifikater utstedt av private og kommuner. Sett under ett og målt i absolutte tall var det forholdsvis beskjedne endringer i bankenes beholdninger av sertifikater i 1986.

Veksten i innskudd etter art i forretnings- og sparebankene er vist i teksttabellene 6 og 7. Den svake innskuddsutviklingen skrev seg først og fremst fra reduksjon i innskudd på termin og andre vilkår under ett år (særinnskudd) og fra innskudd på oppsigelse. Nedgangen i innskudd på oppsigelse er en videreføring og delvis en forsterking av en utvikling som har pågått over flere år, mens de reduserte særinnskuddene blant annet må sees i sammenheng med den kredittpolitiske virkemiddelbruken. Den beskjedne innskuddsutviklingen har også sammenheng med at publikums kjøp av valuta ble omfattende i 1986

Teksttabell 6. Vekst i innskudd etter art i forretningsbanker

	Prosent- vis vekst 1985	Prosent- vis vekst 1986	Bidrag til vekst i alt 1986	Andel av innskudds- masse des. 1986
Anfordring	27,2	0,8	0,2	24,7
Tid	11,7	-3,6	-2,5	67,5
Herav:				
3 måneders oppsigelse	-10,8	-17,7	-0,6	3,0
12 måneders oppsigelse	4,1	-6,6	-0,7	9,6
Langtidssparing	46,2	74,7	4,6	10,8
Termin og andre vilkår under 1 år	12,4	-16,5	-6,3	32,3
Termin og andre vilkår 1 år og over	0,7	7,6	-0,3	3,6
Bundne innskudd	18,3	11,7	0,8	8,2
Innskudd i alt i norske kroner	15,4	-2,5	-2,3	92,2
Innskudd i utenlandsk valuta	-7,4	6,9	0,5	7,8
Innskudd fra norske kunder i alt	13,4	-1,8	-1,8	100

som følge av underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet.

I 1985 fikk bankene adgang til også å finansiere sin virksomhet via utstedelse av banksertifikater. Etter en meget beskjeden start i 1985 aksellererte utviklingen noe i 1986, slik at utstående masse banksertifikater med norsk kreditor var 1804 mill. kroner ved utgangen av året. Av dette stod sparebankene for vel 48 %.

Karakteristisk for utviklingen så vel i forretnings- som sparebankene i 1986 var således en noe dempet utlånsvekst (i prosent), nedgang i beholdningen av private og kommunale obligasjoner og meget moderat innskuddsutvikling. Når likevel veksten i forvaltningskapitalen var til dels betydelig sterkere enn i 1985, har dette for aktivsidens del sammenheng med at andre poster enn de ovennevnte økte kraftig. Herunder kan nevnes

Teksttabell 7. Vekst i innskudd etter art i sparebanker

	Prosent- vis vekst 1985	Prosent- vis vekst 1986	Bidrag til vekst i alt 1986	Andel av innskudds- masse des. 1986
Anfordring	32,5	5,7	1,4	24,7
Tid	12,9	6,0	4,5	74,7
Herav:				
3 måneders oppsigelse	-13,4	-15,7	-1,2	6,2
12 måneders oppsigelse	-11,0	-18,4	-2,2	9,3
Langtidssparing	24,1	61,9	8,1	20,0
Termin og andre vilkår under 1 år	33,8	-7,5	-1,8	20,8
Termin og andre vilkår 1 år og over	17,6	5,5	0,3	6,7
Bundne innskudd	17,6	11,5	1,3	11,7
Innskudd i alt i norske kroner	17,3	5,9	5,9	99,4
Innskudd i utenlandsk valuta	-22,3	38,9	0,2	0,6
Innskudd fra norske kunder i alt	17,0	6,1	6,1	100

beholdninger av stats- og statsbankobligasjoner, innskudd i utenlandske banker, utlån til utlandet og lisensierte utlån til innlendinger. På passivasiden var det særlig lån og innskudd fra Norges Bank og lån og innskudd fra utlandet som økte sterkt i 1986.

Statsbankene

Utlånsøkningen i statsbankene er en funksjon av tidligere innvilgninger innenfor fastlagte rammer, fratrukket innbetalte avdrag på lån. Anslaget for 1986 var i Revidert nasjonalbudsjett 7,4 milliarder kroner, eller rundt 2 milliarder kroner større enn den realiserte utlånsveksten året før. Den faktiske utlånsveksten ble vel 8,3 milliarder kroner.

Teksttabell 8. Statsbankenes virksomhet i 1986
(Mill. kroner)

	Innvilgningsrammer i 1986		Faktisk utlånsøkning ¹⁾	
	Ifølge nasj.-budsjett 1986	Ifølge nasj.-budsjett 1987	1985	1986
Husbanken	7 115	6 700	3 250	3 950
Landbruksbanken	574	540	290	260
Kommunalbanken	1 411	1 365	-540	990
Industribanken	940	940	-160	220
Håndverks- og småindustrifondet	190	190	70	120
Industrifondet	425	860	40	110
Fiskarbanken	400	440	150	100
Lånekassen for utdanning	2 705	2 600	1 800	1 820
Distriktenes utbyggingsfond	935	935	190	310
Lånekassen for aviser	22	22	-10	-10
Sum	14 717	14 592	5 080	7 870
Postsparebanken	1 570	1 700	440	470
I alt	16 287	16 292	5 520	8 340

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

Kilde: Finansdepartementet.

De endelige innvilgningsrammene lød på 16,3 milliarder kroner etter bare små justeringer i løpet av året. Rammen ble således 440 mill. kroner, eller 2,8%, høyere enn året før.

Som i 1986 fikk statsbankene sine innlån hovedsakelig direkte fra statskassen. Det ble emittert innenlandske statsobligasjoner for 2 475 mill. kroner, hvilket var 425 mill. kroner mindre enn avdragene på utestående obligasjonslån.

Teksttabell 9. Skadeforsikringsselskapenes utlån og andre plasseringer
(Mill. kroner)

	31. desember		
	1984	1985	1986 ¹⁾
<i>Utlån:</i>			
Stats- og trygdeforvaltningen	101	101	100
Kommuneforvaltningen inkl. kommuneforetak	305	353	311
Finansinstitusjoner	1 002	1 034	899
Andre innenlandske låntakere	4 766	5 527	5 946
Herav:			
Industri	971	962	867
Eiendomsdrift m.v.	831	635	793
Lønnstakere m.v. (inkl. lån til boliger)	1 272	1 786	2 382
Andre næringer	1 692	1 979	1 904
Utlendet	5	7	9
Utlån i alt	6 179	7 022	7 265
Kassebeholdning	4	4	5
Norske bankinnskudd	4 577	4 680	3 654
Norske statskasseveksler	2	—	—
Sertifikater	—	38	142
Norske ihendehaverobligasjoner	883	1 038	1 865
Norske aksjer	2 394	3 186	3 064
Utenlandske bankinnskudd	729	513	603
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	1 829	2 113	2 456
Utenlandske aksjer	687	854	1 193
Andre plasseringer i alt	11 105	12 426	12 982

¹⁾ Foreløpige tall.

Skadeforsikringselskapene

Skadeforsikringselskapene var også i 1986 underlagt direkte regulering. Rammen for utlånsøkningen var satt til 700 mill. kroner i det reviderte nasjonalbudsjettet, og ble senere ikke endret. Dette innebar at utlånene ble tillatt å øke omtrent som året før. Reguleringen fulgte for øvrig samme mønster som i 1985.

I alt økte utlånene, medregnet lånesertifikater, med 480 mill. kroner. Dette var 390 mill. kroner mindre enn økningen i 1985.

Teksttabell 10a. Livsforsikringselskapenes utlån og andre plasseringer. (Mill. kroner)

	31. desember		
	1984	1985	1986 ²⁾
<i>Utlån:</i>			
Stats- og trygdeforvaltningen	1	1	1
Kommuneforvaltningen			
inkl. kommuneforetak	4 320	5 208	6 139
Finansinstitusjoner ¹⁾	2 279	3 373	4 553
Andre innenlandske låntakere	20 801	25 883	33 670
Herav:			
Industri	3 176	3 575	4 324
Eiendomsdrift m.v.	1 794	1 901	2 447
Lønnstakere m.v.			
(inkl. lån til boliger)	12 303	15 923	21 877
Andre næringer	3 528	4 439	5 022
Utlandet	—	0	5
Utlån i alt	27 401	34 465	44 368
Kassebeholdning	4	2	23
Norske bankinnskudd	3 634	5 251	3 210
Norske statskasseveksler	—	—	3 115
Sertifikater	—	94	306
Norske ihendehaverobligasjoner	27 708	30 914	33 528
Norske aksjer	1 453	2 335	2 620
Utenlandske bankinnskudd	—	—	—
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	9	5	8
Utenlandske aksjer	75	91	133
Andre plasseringer i alt	32 799	38 596	42 802

¹⁾ Inkl. omsetningsdokumenter

²⁾ Foreløpige tall.

Teksttabell 10b. Private og kommunale pensjonskassers og -fonds¹⁾ utlån og andre plasseringer. (Mill. kroner)

	31. desember		
	1984	1985	1986 ²⁾
Utlån	5 650	5 950	6 295
Bankinnskudd	2 078	2 846	2 123
Norske ihendehaverobligasjoner	5 437	6 179	7 810
Andre plasseringer	1 142	1 557	2 007
I alt	14 307	16 532	18 235

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

²⁾ Foreløpige tall.

Livsforsikringselskaper m.v.

Det var sterk vekst i livsforsikringssektoren også i 1986, men ikke i samme grad som i de foregående år. I 1986 økte selskapenes plasseringer således med 17,3 %, mot 19,7 og 18,3 % i henholdsvis 1985 og 1984. Utlånsveksten ble søkt begrenset ved at selskapene var pålagt primærreservekrav.

I Revidert nasjonalbudsjett for 1986 var sektorens utlånsøkning i 1986 anslått til 6,75 milliarder kroner. På bakgrunn av utviklingen i første halvår ble anslaget økt til 10,5 milliarder kroner da Nasjonalbudsjettet for 1987 ble langt fram.

I alt økte forsikringselskapenes utlån (medregnet lånesertifikater) med vel 8,8 milliarder kroner i 1986, og pensjonskassenes med knapt 300 millioner. Dette var samlet 2,9 milliarder kroner mer enn året før. I tillegg økte utlån via såkalte omsetningsdokumenter, som er inkludert i kredittbudsjettets tall, med anslagsvis 960 mill. kroner. Den samlede utlånsveksten ble dermed litt i underkant av budsjettanslaget. Bankinnskuddene ble redusert med 2,8 milliarder kroner (32 %) etter en økning på 2,5 milliarder (39 %) ett år tidligere.

Obligasjonsbeholdningene steg med henholdsvis 4,2 og 3,9 milliarder kroner i 1986 og

1985. Beholdningene av stats- og statsbankobligasjoner ble redusert med vel 1 milliard kroner i 1986, mot en økning på knapt 2 milliarder i 1985.

Private finansieringsselskaper

Reguleringen av finansieringsselskapene fulgte samme mønster i 1986 som i 1985. Dette innebar månedlige primærreservekrav for utlån i form av leasing og factoring, samt direkte regulering, med kontroll hvert kvartal, av de øvrige utlån.

I det reviderte nasjonalbudsjettet ble utlånsveksten anslått til 1,6 milliarder kroner i 1986. Beløpet ble øket til 2 milliarder da Nasjonalbudsjettet for 1987 ble lagt fram. Foreløpige oppgaver tyder på at økningen ble vel 3 milliarder kroner. Dette var 1 milliard over budsjettanslaget og også i overkant av økningen i 1985, som ble regnet for et ekspansivt år for utlånsveksten.

Å se året under ett gir likevel et forenklet bilde av utviklingen. Som nevnt ovenfor er finansieringsselskapenes utlån utenom leasing og factoring gjenstand for utlånsregulering hvert kvartal. Dette innbar at selskapene ble en del av det såkalte avlastningsmarkedet mellom kontrolltidspunktene. Spesielt gjaldt dette i annet halvår.

Teksttabell 11 illustrerer ovennevnte forhold ved at utlånene ble fordoblet fra september til november, for så å bli redusert igjen i desember. Samtidig fremgår det av tabellen at innlån fra norske banker var motpost på gjeldssiden. I de samme månedene var således over 90% av selskapenes utlån finansiert ved innlån fra banker. I desember ble som nevnt utlånsveksten reversert. Foreløpige oppgaver for desember tyder imidlertid på at avlastningene denne måneden også skjedde mot obligasjoner. Således økte finansieringsselskapenes beholdning av private og kommunale obligasjoner med 6 milliarder, dvs. fra 1 til 7 milliarder, fra november til desember. For året under ett ble økningen i slike obligasjoner etter dette 5,4 milliarder kroner. Porte-

Teksttabell 11. Finansieringsselskapenes utlån til publikum og innlån fra norske banker. Milliarder kroner.¹⁾

		Utlån til publikum (1)	Innlån fra norske banker (2)	(2) i % av (1)
1985	Desember	15,4	9,0	58,4
1986	Januar	18,1	6,9	38,1
	Februar	17,7	6,5	36,7
	Mars	16,0	9,9	61,9
	April	18,1	7,9	43,6
	Mai	19,2	11,1	58,3
	Juni	17,2	11,7	68,0
	Juli	20,8	12,6	60,6
	August	21,5	13,7	63,7
	September	17,2	12,8	74,4
	Oktober	28,3	25,9	91,8
	November	34,4	31,7	92,2
	Desember	18,5	21,7	117,3

¹⁾Bygger på til dels ureviderte, og dermed foreløpige, tall.

føljen av stats- og statsbankobligasjoner økte i 1986 med 0,8 milliarder kroner. Utestående finanssertifikater beløp seg til 1,9 milliarder kroner ved utgangen av 1986, mot 2,4 milliarder ett år tidligere.

Markedslån

Registrerte markedslån — med og uten garanti — beløp seg til 32,7 milliarder kroner ved årsskiftet 1986/87. Dette var en økning på vel 3 milliarder kroner i forhold til forrige årsskifte.

Lån *med* garanti fra finansinstitusjon utgjorde knapt to tredeler av de totale markedslån ved utgangen av 1986. Garantigivningen var fra 1. kvartal 1986 underlagt regulering. Denne var i hovedtrekk utformet slik at utestående garantier på hvert kontrolltidspunkt (dvs. ved kvartalsskiftene) ikke skulle overstige 95% av beløpet pr. 31/12 1985. Reguleringen ble vedtatt før fristen for inn-

sending av desemberoppgavene var utløpet. På den bakgrunn viste garantiomfanget en særdeles sterk økning i 4. kvartal 1985, og utgangspunktet for reguleringen ble således relativt høyt. Selv om reguleringen la opp til en reduksjon i garantiomfanget i 1986, innebar den en tillatt økning i forhold til 3.kvartal 1985 på 8 milliarder kroner, eller nærmere 60%.

Ved utgangen av 1986 utgjorde den utestående garantiporteføljen i alt 20,4 milliarder kroner. Dette var 88% av nivået ved årsskiftet 1985/86, men betydde en økning på 45% fra kvartalet før utgangspunktet for reguleringen.

Mens lån med garanti — som følge av reguleringen — således ble begrenset i 1986, ble det registrert en økning i markedslån uten garanti. Slike lån økte med nærmere 6 milliarder kroner for året sett under ett, og ble dermed omtrent fordoblet i denne perioden.

Av de samlede markedslån med garanti, på 20,4 milliarder kroner, pr. utgangen av 1986 var «lønnstakere og andre private sektorer» den største låntakergruppen med en andel på 66%. Andelen var 13 p.p. større enn ved forrige årsskifte. Den samme gruppen stod som långiver for 34% av lånene. Denne andelen var omtrent som for ett år siden. At lønnstakerandelen økte i en periode da de samlede garantier viste nedgang, innebar at reduksjonen falt på andre sektorer, det vil si på foretakssektorene. Den registrerte økningen i lån uten garanti omfatter sannsynligvis for det meste lån til næringslivet, slik at næringslivets markedslån i alt således økte i 1986.

Trygdeforvaltningen

Trygdeforvaltningen omfatter folketrygden, folketrygdfondet, barnetrygden, pensjons-trygden for sjømenn, fiskere og skogsarbeidere, samt Krigspensjonsforeningen for militære.

Forskjellen mellom inn- og utbetalingene i trygdeforvaltningen inngår som en del av sentralmyndighetenes inntektsoverskudd (jf.

teksttabell 1). Overskudd benyttes til styrking av folketrygdens likviditet eller tillegges folketrygdfondet, mens underskudd i prinsippet dekkes ved bruk av likvider eller ved overføring av midler fra statskassen.

Siden 1979 er det ikke foretatt overføringer fra folketrygden (ved Rikstrygdeverket) til fondet. Når fondstilveksten likevel gjennomsnittlig har vært 3,0 milliarder kroner de siste tre årene, henger det sammen med at renteinntektene er blitt tillagt fondet.

I 1986 økte folketrygdfondets formue med 3,5 milliarder kroner. Dette var 550 millioner mer enn året før. Fondets nettokjøp av obligasjoner, på 3,4 milliarder kroner, var 1,5 milliarder høyere enn i 1985. Merøkningen falt i sin helhet på stats- og statsbankobligasjoner. Dette må imidlertid sees i sammenheng med at det i 1985 også ble kjøpt statssertifikater for 538 mill. kroner (netto). Fondets kjøp av statspapirer i alt ble således bare 440 mill. kroner høyere enn i 1985. Innskudd i banker økte med 370 mill. kroner, dvs. 65 mill. kroner mer enn året før.

Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Finansdepartementet fastsatte nye forskrifter for utstedelse av obligasjoner og sertifikater i mai 1986. Det dreide seg kun om små

Tabell 12. Bruttoemisjoner av ihendehaverobligasjoner, fordelt på låntakergrupper. (Mill. kroner)

	1984	1985	1986
Statsforvaltningen	13 822	19 903	34 520
Statsbanker	1 650	1 500	2 475
Private	12 516	12 492	17 567
Herav:			
Kredittforetak	7 229	8 404	14 920
Statsforetak	764	372	48
Kommuner og kommune-foretak	3 513	2 841	2 345
Private foretak	990	875	250
Andre	20	—	4
I alt	27 988	33 895	54 562

endringer, blant annet for å tilpasse forskriftene til den nye loven om verdipapirhandel. Det ble nå også åpnet adgang for finansinstitusjoner — etter særskilt tillatelse fra Finansdepartementet — til å ta opp ansvarlig lånekapital i form av obligasjonslån.

Høsten 1986 ble det videre åpnet adgang for kraftverksektoren og kommunesektoren til å ta opp lån i form av omsettelige lånesertifikater etter nærmere angitte vilkår.

Bruttoemisjoner av ihendehaverobligasjoner økte med 20,7 milliarder kroner fra 1985 til 1986, jf. teksttabell 12. Økningen skyldtes for en stor del økning i salg av statsobligasjoner med 14,6 milliarder kroner. Totalt ble det solgt statsobligasjoner for 34,5 milliarder kroner, hvorav Norges Bank kjøpte for 17 milliarder kroner. Beholdning av statsobligasjoner setter Norges Bank i stand til å stille priser og handle i annenhåndsmarkedet. De private låntakergruppene opplåning i obligasjonsmarkedet var totalt 17,6 milliarder kroner i 1986, en økning på 5,1 milliarder kroner fra 1985. Statsbankenes låneopptak over obligasjonsmarkedet økte med knapt 1 milliard kroner. Kredittforetakenes opplåning økte med 6,5 milliarder kroner. Av kredittforetakenes totale låneopptak på 14,9 milliarder kroner utgjorde lån til finansiering av næringslivsformål 13,1 milliarder kroner.

I 1986 ble det emittert sertifikater for 34,5 milliarder kroner, mot 41,6 milliarder kroner i 1985. Tilbakegangen skyldtes reduksjon i utlagte statssertifikater, mens det var økning i private utleggelsler. Utlagte statssertifikater 1986 beløp seg til 15 milliarder kroner, mot 32,3 milliarder kroner i 1985. Norges Banks kjøp av statssertifikater i 1986 utgjorde 8,5 milliarder kroner, mens det i 1985 var på 19,3 milliarder. Bankenes sertifikatemisjoner utgjorde 5 milliarder kroner i 1986, mot 1,2 milliarder kroner i 1985. Finansieringsselskapenes låneopptak over sertifikatmarkedet utgjorde 4 milliarder kroner i 1986, mot 4,6 milliarder kroner i 1985. Private foretak, institusjoner, kraftverk o.l. tok opp lån mot utstedelse av lånesertifikater for 10,4 milliarder

kroner i 1986, en økning på 6,9 milliarder kroner fra 1985.

Ved utgangen av 1986 (1985 i parentes) var utestående beholdning av statssertifikater 8,4 (8,5) milliarder kroner, banksertifikater 1,6 (0,5), finanssertifikater 1,9 (3,3) og lånesertifikater 5,2 (2,0) milliarder kroner.

For en nærmere drøfting av obligasjons- og sertifikatmarkedet og dets rolle i den pengepolitiske styring i 1986, vises til Norges Banks årsberetning for 1986.

Renteutviklingen i de private banker og livsforsikringsselskaper

Bankene. Forretnings- og sparebankenes kvartalsvise renterapportering til Norges Bank ble lagt om med virkning fra og med andre kvartal 1986. I Norges Banks beretning og regnskap for 1986 er bakgrunnen for denne omleggingen nærmere omtalt.

Den nye rentestatistikken omfatter alle private banker, som rapporterer de gjennomsnittlige rentesatser på innskudd fra kunder (ikke banker) og de gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på sine utlån til publikum, målt ved utgangen av hvert kvartal. Satsene gis som helårlige etterskuddsrenter spesifisert på angitte innskudds- og utlånstyper. Provisjonssatsene omfatter løpende provisjoner og refererer seg til bevilgede beløp. Den nye kvartalsstatistikken er fullt ut sammenlignbar med årsrentestatistikken (pr.31/12) for 1985, som i tillegg til gjennomsnittlige rentesatser også viser spredningen av rentesatsene innenfor de enkelte innskudds- og utlånstyper.

Bankenes kvartalsvise renteoppgaver blir bearbeidet i Norges Bank, og resultatene publiseres i vedleggstabellene 26 og 27 i Penger og Kreditt. Disse tabellene inneholder også tilsvarende tall fra årsrentestatistikken 1984 og 1985. Rentesatsene ved utgangen av 1984 er her regnet om fra halvårlige forskuddsrenter til helårlige etterskuddsrenter for å lette sammenligningen med den nye rentestatistikken. Da omregningen har foregått på aggregert nivå, er imidlertid dataene fra 1984 ikke fullt

ut sammenlignbare med tilsvarende data for senere perioder.

Tabell 26 viser at de private bankers *gjennomsnittlige rentesats på ikke rentenormerte utlån til publikum* økte med 2,6 prosentpoeng i løpet av 1986, fra 13,5 % p.a. ved utgangen av 1985 til 16,1 % p.a. ved utgangen av 1986. I første halvår var økningen i utlånsrentenivået 1,3 prosentpoeng, mens den var 0,4 prosentpoeng i 3. kvartal og 0,9 prosentpoeng i 4. kvartal. Det var gjennom hele året en tendens til at de kortsiktige utlånsrentene økte sterkere enn rentene på de mellomlange og langsiktige utlånene. Denne tendensen var spesielt fremtredende i 4. kvartal. Ved utgangen av 1986 var gjennomsnittlig rentesats 17,1 % p.a. for de private bankers kortsiktige utlån og 15,6 % p.a. for deres mellomlange og langsiktige ikke rentenormerte utlån. Ved utgangen av 1985 var de tilsvarende satser 13,6 og 13,5 % p.a. Dette gir en økning på 3,5 prosentpoeng i rentenivået på de kortsiktige og 2,1 prosentpoeng på de mellomlange og langsiktige utlån i løpet av 1986.

Ser vi på forretnings- og sparebankene hver for seg, så steg de gjennomsnittlige utlånsrentene noe sterkere i sparebankene enn i forretningsbankene både i første halvår og i 3. kvartal. I 4. kvartal økte imidlertid utlånsrenten gjennomsnittlig langt sterkere i forretningsbankene (1,3 prosentpoeng) enn i sparebankene (0,5 prosentpoeng). Utviklingen i 4. kvartal medførte at også for året som helhet økte utlånsrentenivået sterkere i forretningsbankene (2,8 prosentpoeng) enn i sparebankene (2,3 prosentpoeng). Ved utgangen av 1986 var gjennomsnittlig utlånsrente 16,5 % p.a. i forretningsbankene og 15,4 % p.a. i sparebankene.

Tabell 27 viser at bankenes gjennomsnittlige rente på *innskudd i norske kroner fra kunder* økte fra 9,1 % p.a. ved utgangen av 1985 til 10,1 % p.a. ved utgangen av 1986. Dette gir en vekst på ett prosentpoeng i løpet av året. Størstedelen av denne veksten (0,6 prosentpoeng) fant sted i 4. kvartal. Det bør her nevnes at andelen av særinnskudd i løpet av året gikk ned fra om lag 38 % til vel

33 %. Denne omfordelingen bidro isolert sett til å redusere gjennomsnittrenten, siden renten på slike innskudd ligger i den øvre del av renteskalaen. Nedgangen i særinnskuddsandelen var spesielt stor i første halvår, men også i 4. kvartal gikk andelen av slike innskudd ned med nesten ett prosentpoeng.

Innskuddsrentenivået i sparebankene steg med 1,1 prosentpoeng i løpet av 1986, fra 9,1 % p.a. ved utgangen av 1985 til 10,2 % p.a. ved utgangen av 1986. I forretningsbankene økte den gjennomsnittlige innskuddsrenten med 0,8 prosentpoeng i løpet av året, fra 9,2 % p.a. til 10 % p.a. Forretningsbankene hadde således et høyere rentenivå på sine innskudd fra kunder enn sparebankene ved inngangen til året, mens forholdet var omvendt ved utgangen.

I tillegg til den regulære kvartalsstatistikken ble det i august 1986, etter anmodning fra Finansdepartementet, foretatt en *spesialundersøkelse* av renteutviklingen fra årsskiftet frem til august, med spesiell vekt på utviklingen i rentene på boliglån. Departementet ba også om en oversikt over de renteøkninger som fant sted etter devalueringen i mai og etter de kredittpolitiske tiltak i juni. Resultatene fra denne undersøkelsen ble meddelt Finansdepartementet i brev av 22. august 1986, som er publisert i Penger og Kreditt nr. 3/1986 og Norges Banks årsberetning for 1986. Den spesielle undersøkelsen la til grunn en formalsgruppering av utlånene, og dette gjorde at en ikke kunne foreta presise gjennomsnittsberegninger. Resultatene ble derfor gitt i form av uveide gjennomsnitt. Disse viste at de private bankene økte renten på ulike former for utlån med mellom 0,8 og 1,5 prosentpoeng i perioden 1. januar — 1. august. I den samme perioden var oppgangen i boliglånsrenten 0,8—0,9 prosentpoeng. Videre viste undersøkelsen at renteøkningen for de ulike typer av utlån for perioden 30. april — 1. august var mellom 0,2 og 0,8 prosentpoeng.

En viktig faktor ved vurderingen av renteutviklingen i bankene er hva som skjer i *pengemarkedet*, fordi en betydelig del av de

midler som lånes ut, skaffes til de rentevilkår som råder i dette markedet.

Tabell 23 (kortsiktige rentesatser) gir en oversikt over utviklingen i enkelte sentrale pengemarkedsrenter. Tar vi utgangspunkt i rentene i eurokronemarkedet med løpetider på en og tre måneder, så var gjennomsnittet for 4. kvartal 1985 om lag 12,4% p.a., mens tilsvarende gjennomsnitt for 4. kvartal 1986 var om lag 15,7% p.a. I tillegg til at rentenivået i pengemarkedet steg i løpet av 1986, gikk også utviklingen i retning av at bankene ble mer avhengige av pengemarkedet som finansieringskilde, noe som påvirket deres rentetilpasning. Nivået på bankenes lån i Norges Bank økte eksempelvis sterkt i løpet av 1986, fra i underkant av 10 milliarder ved utgangen av 1985 til 50–60 milliarder ved utgangen av 1986.

Siden tidlig i 1986 har forretnings- og sparebankene vært pålagt tilleggsreservekrav som medfører at bankene, for registrert kreditt til private ut over et visst nivå, må deponere en andel av utlånsveksten på ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Reguleringen har vært utformet slik at den rammer hardere etter hvert som bankenes utlån vokser gjennom året. Bankene har imidlertid foretatt en rekke tilpasninger for å unngå tilleggsreservekrav, f.eks. ved å selge ut utlån og obligasjoner til andre. Med voksende omfang av slike avlastningsforretninger vil prisen bankene må betale for å avlaste seg stige. Bankenes kostnader ved å deponere tilleggsreserver og å avlaste seg vil helt eller delvis overveltes kundene og føre til at de gjennomsnittlige utlånsrenter vil stige. Disse kostnadene steg betydelig utover i 1986, og dette bidro til å presse rentenivået i bankene oppover.

Livsforsikringselskaper. Kvartalsstatistikken for rentene på livsforsikringselskapenes utlån ble lagt om med virkning fra 4. kvartal 1985. Resultatene vises i tabell 25. Det fremgår av tabellen at selskapenes gjennomsnittlige utlånsrente økte med ett prosentpoeng i løpet av 1986, fra et nivå på 12,4% p.a. ved utgangen av 1985 til 13,4% p.a. ved utgangen

av 1986. Den største økningen fant sted i 3. kvartal, da gjennomsnittrenten gikk opp med 0,5 prosentpoeng.

Gjennomsnittrenten på livselskapenes utlån til boligformål økte noe sterkere (1,2 prosentpoeng) enn på deres andre utlån (1,0 prosentpoeng) i løpet av 1986. Ved utgangen av 1986 var rentenivået 13,2% p.a. for boliglån og 13,7% p.a. for andre lån.

Bankstrukturen

Tallet på forretningsbanker økte i 1986 til 31 ved etablering av fire nye banker, derav tre norskeide: Stavanger Bank A/S, Finansbanken A/S og Orion Bank A/S. To av tre svensk-eide banker som i 1986 fikk tillatelse til å drive bankvirksomhet i Norge, etablerte felles bankkontor under navnet Inter Nordisk Bank A/S. Alle de fire nyetablerte bankene hadde det til felles at selve publikumsekspedisjonen først ble åpnet i begynnelsen av 1987. Det ble foretatt seks sammenslutninger av sparebanker i 1986, og antall sparebanker ble dermed redusert til 192. Følgende sparebank-sammenslutninger ble gjennomført:

Sammensluttede banker	Navn etter sammenslutningen
Sandøy Sparebank Sparebanken Møre	Sparebanken Møre
Kvinesdal Sparebank Fjotland Sparebank	Kvinesdal Sparebank
Sparebanken Fredrikstad Tune og Rolvsøy Sparebank	Sparebanken Fredrikstad
Sparebanken Vest Fitjar Sparebank	Sparebanken Vest
Sparebanken Agder Finsland Sparebank	Sparebanken Agder
Sparebanken Vestoppland Gudbrandsdal Sparebank	Sparebanken Østlandet

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

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

De største fusjonsbanker i tiden 1960–1986 er:

30	spare- banker	sammen- sluttet	med	Sparebanken Rogaland
27	"	"	"	Sparebanken Sør
26	"	"	"	Sparebanken Vest
23	"	"	"	Sparebanken ABC
21	"	"	"	Sparebanken Midt-Norge
18	"	"	"	Sparebanken Nordland
12	"	"	"	Sparebanken Vestfold
12	"	"	"	Sparebanken Nord
12	"	"	"	Sparebanken Østlandet
10	"	"	"	Sparebanken Buskerud
10	"	"	"	Tromsø Sparebank
10	"	"	"	Sunnfjord Sparebank

Kredittmarkedets tilpasning til myndighetenes virkemiddelbruk — et tilbakeblikk og oversikt over den aktuelle situasjonen

*Jon Petter Holter, statistikkdirektør i Utrednings- og statistikkavdelingen,
Helge Stray, kontorsjef i Finansmarkedsavdelingen og
Robin R. Nilsen, konsulent i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank*

I kjølvannet av vårt kredittpolitiske styringssystem har det funnet sted tilpasninger i markedet som har svekket effekten av myndighetenes virkemiddelbruk. Dette er en tendens en har sett i mesteparten av etterkrigstiden. I 1986 fikk tilpasningene en karakter som medførte betydelig inkonsistens i kredittmarkedsstatistikken. Undersøkelser som Norges Bank har foretatt i samarbeid med Kredittilsynet, har vist at denne inkonsistens hadde sammenheng med omgørelser av de kredittpolitiske reguleringer. På grunn av disse forhold er regelverket nå blitt skjerpet, og det er foreløpig på tale å ilegge etterberegningsrenter på til sammen 110 mill. kroner for manglende oppfyllelse av reservekravene.

*Selv om myndighetene kan legge om og effektivisere virkemiddelbruken som et ledd i en kredittrasjone-
ring, må en regne med at effekten etter noen tid vil fortape seg på grunn av markedets tilpasningsevne.
Artikkelforfatterne er derfor av den oppfatning at det ville være ønskelig med et styringssystem som
i større grad ga kredittmarkedet incitament til å handle i samsvar med myndighetenes politikk.*

Innledning

Som det vil fremgå av denne artikkelen, har det i kjølvannet av vårt kredittpolitiske styringssystem funnet sted tilpasninger i markedet som har svekket effekten av myndighetenes virkemiddelbruk. Dette må ses i sammenheng med at økonomisk lønnsomhet er en sentral målsetting for finansinstitusjonenes virksomhet. I lovverket stilles det dessuten krav til soliditet, som indirekte forutsetter økonomisk lønnsomhet hos finansinstitusjonene. De rammebetingelser som har vært knyttet til virkemiddelbruken, har oftest virket negativt inn på lønnsomheten i den enkelte institusjon. Konkurransforholdene i kredittmarkedet er også en faktor som har virket inn. Når først noen finansinstitusjoner utnytter de foreliggende tilpasningsmuligheter, vil andre lett følge etter.

Selv om virkemiddelbruken — i samsvar med sitt formål — har virket til å begrense kreditttilførselen totalt sett, har tilpasningene redusert styringseffekten og således virket mot intensjonene i kredittpolitikken. En må anta at tilpasningene stort sett har skjedd innenfor rammene av gjeldende regelverk,

men det er også avdekket tilfeller der regelverket har vært brutt.

Erfaringene sett i tidsperspektiv

Samarbeidsnemd og kredittavtaler. Kredittpolitikken i Norge har i etterkrigstiden vært kjennetegnet ved kredittrasjoneering. I de nærmeste årene etter krigen ble det lagt stor vekt på å gjenreise landets produksjonsevne gjennom høye investeringer i realkapital. For å sikre et stabilt og høyt investeringsnivå la en således opp til en lavrentepolitikk kombinert med diverse former for mengdereguleringer både av varer og kreditter. En lav rente skulle også bidra til å gi boligbyggingen en sosial profil.

Etter hvert ble kredittstyringen et mer dominerende element i den økonomiske politikk. I perioden 1955–1965 spilte *Samarbeidsnemda* en viktig rolle, idet det her ble inngått avtaler mellom myndighetene og finansinstitusjonene om kvantitative rammer for utlånsøking og kjøp av stats- og statsgaranterte obligasjoner. Gjennom disse kredittavtaler samt utlånsbudsjett for statsban-

kene og regulering av publikums emisjoner av ihendehaverobligasjoner, fikk myndighetene ganske god kontroll med så vel volum som kanalisering av kreditt.

Erfaringene viste imidlertid at det etter hvert ble en voksende aktivitet på områder som ikke var styrt ved avtaler eller reguleringer. Således fant det i begynnelsen av 1962 sted en sterk vekst i bankenes utlån i utenlandsk valuta. Dette var en utlånsform som til da ikke hadde vært omfattet av de kvantitative rammer. Konsekvensen av denne utvikling var at det også for denne type utlån ble avtalt begrensninger.

Et annet forhold en kan nevne fra kredittavtalenes tid var at utlånsveksten utenom kontrolltidspunktene kunne være ganske høy. Utviklingen i 1962 er beskrevet slik i Norges Banks årsberetning for samme år:

«Utlånsøkningen på 431 mill. kroner ligger godt innenfor kredittavtalens utlånsramme, men ved utgangen av november måned var utlånsøkningen hele 650 mill. kroner slik at det i desember måned må ha vært en nedgang på over 200 mill. kroner. Det alt vesentlige av denne nedgang faller på kassekreditt og byggelån. Noen tilsvarende nedgang var det ikke i desember 1961, men til gjengjeld var det en tilsvarende nedpressing av utlånene i oktober 1961, da utlånstaket i henhold til kredittavtalen for 1961 gjaldt pr. 1. november 1961.»

Det var også en tendens til fremvekst av kredittinstitusjoner som ikke var underlagt kontroll. I Norges Banks årsberetning for 1965 står det således:

«I likhet med andre kredittrestriksjoner som bare pålegges bestemte grupper av institutter, synes også kredittavtalene å ha bidratt til å stimulere opprettingen av nye kredittinstitusjoner som ikke er underlagt den samme kontroll. For å gardere seg mot en slik utvikling ville avtalesystemet etter hvert ha måttet gjøres mer omfattende.»

Det kan i denne forbindelse nevnes at det i ti-året 1961–70 ble etablert rundt 100 private finansieringsselskaper. Sommeren 1970 fant en det nødvendig å ta i bruk kredittlovens §12 med direkte begrensning av selskapenes utlånsaktivitet.

Kredittlov og kredittbudsjett. Ved iverksettelsen av kredittloven 1. juli 1965 ble Samarbeidsnemnda oppløst. Høsten 1965 ble det for første gang offentliggjort et samlet kredittbudsjett som var samordnet med stats- og nasjonalbudsjettet. Med kredittbudsjettet tok myndighetene sikte på å kvantifisere en ramme for total kreditttilførsel til publikum og en fordeling av denne rammen på utenlandske og innenlandske kilder. Med den nye kredittloven endret kredittbudsjettet karakter fra å være et utgangspunkt for forhandlinger til å bli et grunnlag for styring av penge- og kredittpolitikken.

Hovedvekten i penge- og kredittpolitikken ble nå lagt på indirekte styring via likviditeten i banksystemet. Kredittlovens *likviditetsreservekrav* (§§4–6) spilte her en sentral rolle. Da disse reservekrav ble tatt i bruk fra 1. januar 1966, var kontrollen knyttet til siste dag i måneden. Dette inviterte til tilpasninger som svekket effekten av kravene. Forholdet er omtalt i Norges Banks årsberetning for 1966:

«Forretningsbankenes innskudd på folio i Norges Bank viste sterke svingninger omkring månedsskiftene i 1966. Fram til månedsskiftet økte bankene sine innskudd på folio i Norges Bank, dels ved å låne i Norges Bank og dels ved å redusere sine valutainnskudd i utenlandske banker. Denne prosess ble reversert etter månedsskiftet. På denne måten har bankene stort sett formelt kunnet oppfylle kredittlovens likviditetsreservekrav på beregningstidspunktene.»

Dette førte til lovendring og gjennomsnittskrav for periodens dager.

Høsten 1969 tok en i bruk kredittlovens §9 om *plasseringsplikt* i ihendehaverobligasjoner.

Beregningsgrunnlaget var veksten i bankenes forvaltningskapital, med 30. september som utgangspunkt. Resolusjonen var datert 26. september, og i løpet av månedens siste fire dager fant det sted en oppblåsing av forvaltningskapitalen som uthulet effekten av plasseringsplikten. Senere ble det derfor bestemt å endre utgangspunktet for plasseringsplikten til 31. desember 1969.

I de etterfølgende år må en kunne si at plasseringsplikten for så vidt var effektiv, men at det fant sted en viss svekkelse ved at plasseringspliktige institusjoner omkring kontrolltidspunktene midlertidig overtok obligasjoner fra ikke-plasseringspliktige institusjoner.

I midten av 1970-årene ble det registrert en sterk vekst i Norges Banks fordringer på bankene i form av *uavregnede sjekker*. Nærmere undersøkelser viste at disse sjekkefordringene var oppstått ved at bankene trakk sjekker på hverandre, som ble diskontert i Norges Bank. På grunn av postgangstiden ble påtrukne bank belastet en til to dager etter at den diskonterende bank hadde fått godskrevet sin konto i Norges Bank. Ved å trekke sjekker på hverandre kunne bankene på denne måten skaffe seg løpende ekstrakreditter i Norges Bank og derved også blåse opp sine primærlikvider.

For å redusere denne likviditetskilde ble det i første omgang innført diverse beløpsmessige begrensninger i sjekkekredittene. I forbindelse med overgang til nytt regnskapssystem ble det i 1977 bestemt at alle diskonterte banksjekker skulle belastes påtrukne bank samme dag som diskonterende bank hadde fått godskrift.

I november 1970 fant myndighetene det påkrevet å ta i bruk kredittlovens §8 om *tilleggsreserver* på utlånsøkningen. I de etterfølgende år har §8 periodevis vært brukt for å dempe utlånsveksten. Dette virkemiddelet har stort sett vist seg ganske effektivt — i alle fall ifølge utlånsstatistikken.

Kredittlovens §8 har også vært brukt selektivt. I 1981 ble det således vedtatt å regulere nedbetalingslånene til kommuner og husholdninger. Allerede ved de første to kon-

trolltidspunktene fant det sted en markert omfordeling fra regulerte til ikke-regulerte låneformer. Det ble blant annet registrert en økning i kassekreditter til lønnstakere. Etter opphevelsen av den selektive §8-reguleringen i begynnelsen av 1982 fant det sted en vridning tilbake fra kassekreditter og bygge-lån til nedbetalingslån. Det må derfor kunne stilles et spørsmålstegn ved den reelle effekt av denne selektive §8-reguleringen.

En variant av den selektive §8-reguleringen var den såkalte *konsumlånforståelse*. Dette var en overenskomst i begynnelsen av 1978 mellom myndighetene og de to bankforeninger om begrensninger i utlån til konsumformål. For å legge tyngde bak forståelsen måtte bankene — som betingelse for å oppta ikke-behovsprøvede lån i Norges Bank — undertegne en erklæring om at de ville oppfylle intensjonen om begrensning av konsumlån.

Erfaringene med konsumlånforståelsen, som varte til 1980/81, var at fordelingen av utlån etter sektorer og formål ble praktisert noe tilfeldig. Det ble blant annet registrert en vekst i boliglån til lønnstakere som virket lite reell. Således steg slike lån med hele 6,9 milliarder kroner, eller 34%, i løpet av 1 1/2 år fra utgangen av 2. kvartal 1978 til utgangen av 4. kvartal 1979. Tilsvarende var det en reduksjon i andre lån til lønnstakere på 1,8 milliarder kroner, eller 16,7%. Begrep som «kjøkken på fire hjul» ble brukt om lån der oppussing av kjøkken ble oppgitt som formål, men der lånet reelt gikk til anskaffelse av privatbil.

Kredittrasjeringssystemet førte også til fremvekst av uregulerte *markedslån*, hvor publikum sto som så vel långivere som låntakere. Dette utviklet seg til et organisert marked, der låneformidlere representerte et mellomledd mellom långivere og låntakere, og hvor lånene normalt var garantert av banker eller forsikringsselskap. Ved utgangen av 1982 var omfanget av slike lånegarantier kommet opp i 9,6 milliarder kroner. I begynnelsen av 1983 ble det med hjemmel i kredittlovens §12 innført direkte regulering av garantier for lån i det uregulerte kredittmarked.

I begynnelsen av 1984 fant myndighetene det nødvendig å gi en presisering av garanti-begrepet, fordi reguleringen var blitt svekket ved at enkelte banker hadde benyttet et for snevert garantibegrep i sine oppgaver.

Den kredittpolitiske virkemiddelbruk har også ført til en økning i markedslån formidlet av meglere og banker *uten lånegaranti* — særlig i 1986. Således steg omfanget av slike lån fra ca. 5,3 milliarder kroner pr. utgangen av 3. kvartal 1985 til ca. 12,3 milliarder kroner pr. utgangen av 4. kvartal 1986.

Avlastningsforretningene i 1986. Gjeninnføringen av kredittlovens reguleringsbestemmelser (§8) i 1986 førte til nye former for tilpasninger. Tilpasningene, som fikk et relativt stort omfang, besto hovedsakelig i at utlån til publikum o.l. ble borte fra bankenes samlede beregningsgrunnlag gjennom spesielle former for avlastningsforretninger. Dette gjaldt særlig utlån o.l. som banker solgte i markedet gjennom megler. Med bakgrunn i skjev dokumentasjon fra meglerne registrerte imidlertid de institusjoner som skulle ha overtatt utlånene, i stedet disse fordringene som bankinnskudd. Dermed oppstod det en kunstig reduksjon i beregningsgrunnlaget for de kredittpolitiske reguleringer.

Disse «irregulære» avlastningsforretningene ble oppdaget som følge av at det oppsto betydelig inkonsistens i kredittmarkedsstatistikken. I løpet av 1. halvår 1986 steg således de statistiske avvik fra rundt 4 milliarder kroner til nærmere 22 milliarder kroner. Dette medførte at en i september/oktober 1986 satte i gang større undersøkelser for å kartlegge årsakene til denne inkonsistens. Det er gjort nærmere rede for disse undersøkelsene i det etterfølgende kapittel.

Parallelt med avlastninger som har gitt store statistiske differanser (inkonsistens) har det også funnet sted avlastninger ved at banker har overdratt private utlån og ihendehaverobligasjoner til *publikum* — i første rekke særinnskuddskunder. Dette illustreres ved at bankenes beholdninger av private og kommunale obligasjoner gikk ned med 16 milliarder

Tabell 1. Finansieringsselskaper. Månedlige endringer i innlån og utlån. Milliarder kroner

	Innlån fra private banker	Utlån til publikum
1986:		
September	-0,8	-3,3 (regulert)
Oktober	+12,8	+10,4
November	+4,9	+6,0
Desember	-9,7	-16,6 (regulert)
1987:		
Januar	..	+13 ¹⁾

¹⁾ Anslag

der kroner og særinnskuddene ned med 10,5 milliarder kroner i 1986. Året før gikk obligasjonsbeholdningen ned med 2,8 milliarder kroner, mens særinnskuddene økte med 14,4 milliarder kroner.

Innskjerpingene høsten 1986 i reglene for regnskapsføring m.v., samt de undersøkelser som pågikk, førte til et økt avlastningspress rettet mot finansieringsselskapene. Finansieringsselskapene er nemlig ikke underlagt utlånsregulering i andre måneder enn ved kvartalsskiftene. Derved har bankene midlertidig kunnet «parkere» utlån i finansieringsselskapene. Tabell 1 illustrerer dette forholdet.

Nærmere om Norges Banks undersøkelser av forholdene i 1986

Bakgrunn og formål med undersøkelsene. Som nevnt i foregående kapittel, ble det i løpet av våren 1986 registrert en økende differanse mellom de beløp bankene oppgav som utlån til private *finansieringsselskaper* og tilsvarende oppgaver fra selskapene over innlån fra bankene. Dette førte til at Norges Bank i mai 1986 tok kontakt med Kredittilsynet for å få forholdene nærmere undersøkt. Resultatene av undersøkelsen, som forelå i august, avdekket en del feil i bankenes avgrensning av private finansieringsselskaper i forhold til Kre-

Tabell 2. Registrerte avvik i statistikken over interbankinnskudd og over bankenes utlån til finansieringsselskapene/finansieringsselskapenes innlån fra bankene. Milliarder kroner

Utgangen av	Interbank- innskudd (aktiva – passiva)	Banker/finan- sieringsselskaper (aktiva hos bank – passiva hos selskap)
1985 Desember	1,0	2,9
1986 Januar	1,7	6,4
Februar	1,0	7,2
Mars	1,5	6,8
April	5,2	8,3
Mai	3,3	7,1
Juni	14,7 ¹⁾	6,8
Juli	13,6 ¹⁾	9,4
August	17,2	8,5
September	19,3	10,2
Oktober	8,5	10,1
November	5,9	8,4
Desember	3,3	4,7
1987 Januar	2,4	..

¹⁾Korrigert i forhold til tall offentliggjort i kredittmarkedsstatistikken

dittilsynets publiserte register. Dette forklarte imidlertid bare en mindre del av avviket.

I løpet av høsten 1986 ble en i Norges Bank oppmerksom på at det også var oppstått store avvik i *interbankinnskuddene* (innskudd mellom banker), idet disse innskudd sett fra fordringssiden var betydelig større enn sett fra gjeldssiden.

En hadde følgelig registrert to typer statistiske avvik. Tabell 2 viser hvordan disse avvikene utviklet seg i løpet av 1986.

Norges Bank så med bekymring på de store avvik som var oppstått – av to grunner. For det første måtte en anta at de bidro til å *svække utsagnskraften av styringsparametrene* i penge- og kredittpolitikken. Når en ikke kan stole på informasjon fra kredittmarkedsstatistikken, blir det svært vanskelig å foreta en korrekt løpende analyse av den økonomiske utviklingen. For det andre så en ikke bort fra muligheten for at det bak avvikene kunne

ligge *omgæelser av de kredittpolitiske reguleringer*.

Norges Bank besluttet derfor i september/oktober 1986 å iverksette undersøkelser for å kartlegge årsakene til de statistiske avvik.

I september sendte Norges Bank ut brev til et større antall banker, der en ba om fullstendige spesifikasjoner over utlån til private finansieringsselskaper pr. 31. juli. I oktober ba en tilsvarende et større utvalg banker om fullstendige spesifikasjoner av innskudd i og innskudd fra andre banker pr. 31. juli.

En valgte en noe forskjellig fremgangsmåte for de to delene av undersøkelsen. Det viste seg etter en stund at den fremgangsmåte en valgte for avviket i interbankinnskuddene, var mer fruktbar enn den en valgte for avviket utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper. Blant annet av denne grunn er «interbank»-undersøkelsen nå avsluttet, mens en god del i skrivende stund gjenstår hva angår «bank/finansieringsselskap»-undersøkelsen. Den følgende gjennomgang vil derfor dreie seg om «interbank»-undersøkelsen. Til slutt vil en kort omtale «bank-finansieringsselskap»-undersøkelsen.

«*Interbank*»-undersøkelsen. En ba i første omgang 28 banker sende inn fullstendige spesifikasjoner over innskudd i og innskudd fra andre banker som var bokført pr. 31. juli. Ved hjelp av opplysningene en her mottok, fikk Norges Bank oversikt over de enkeltforretninger som hadde forårsaket størstedelen av det statistiske avviket. Innskudd som ikke hadde noen motpost i annen bank, og som en på denne måten avdekket, utgjorde ca. 65% av det totale avvik i kredittmarkedsstatistikken for interbankinnskuddene i juli 1986. Det viste seg etter hvert at de interbanktransaksjoner som hadde forårsaket statistiske avvik, var formidlet gjennom noen få meglerfirmaer. Materialet Norges Bank mottok, ble fulgt opp med en ny spørreunde overfor de banker hvor en hadde konstatert statistiske brudd. I denne «spørreunde nr. 2» opplyste noen banker at en del av de beløp som annen bank hadde oppgitt å ha som inn-

skudd hos dem, stemte overens med midler som de hadde mottatt som oppgjør for salg av utlån (utlånsavlastninger). Både meglerfirma, beløp og bokføringstidspunkt stemte overens. Disse opplysningene underbygget den mistanke Norges Bank hadde hatt om at avviket i interbankinnskuddene i stor grad hadde sin bakgrunn i «irregulære» avlastningsforretninger formidlet gjennom meglere.

Etter å ha innhentet ytterligere opplysninger fra de aktuelle banker, kunne en kartlegge en god del tilfeller av følgende type transaksjoner (med enkelte variasjoner som ikke har noen betydning i denne sammenheng): Utlån til publikum o.l. som en bank førte ut av sin balanse (ved å selge dem til megler pr. kommisjon), ble på aktivasiden i «overtakende» bank ikke registrert som utlån, men som innskudd i selgende (avlastende) bank. (I det følgende er dette kalt transaksjon a.) Den bank som foretok avlastningen (dvs. solgte utlånet), plasserte ofte oppgjøret samtidig i form av et innskudd i «overtakende» bank med samme beløp og løpetid som utlånsavlastningen. (I det følgende kalles dette transaksjon b.)

Innskudd i andre banker inngår ikke i beregningsgrunnlaget for primær- og tilleggsreserver. Det gjør derimot blant annet private obligasjoner og utlån til publikum. De avlastningsforretninger som ble ført på denne måte,

reduerte altså bankenes samlede beregningsgrunnlag uberettiget — utlånene «ble borte» i banksystemet.

Den typiske kombinasjon av transaksjoner (a og b) er illustrert i figur 1 med et beløp på 100 mill. kroner.

Som en ser, vil denne «modellen» gi et *dobbel* avvik i statistikken over interbankinnskudd. «Innskuddet» fra bank B til bank A finner en overhodet ikke igjen i bank A, mens innskuddet fra bank A til bank B er havnet på feil sektor på bank Bs passivaside. I en del transaksjoner hadde bank B korrekt registrert innskuddet som mottatt fra annen bank. I disse tilfellene ble det statistiske avviket derfor like stort som reduksjonen i beregningsgrunnlaget. Andre avlastninger ble foretatt uten et korresponderende innskudd, dvs. at de kun bestod av transaksjon (a). Sagt på en annen måte skaffet bank B seg her «funding» fra annet hold enn bank A.

På bakgrunn av opplysningene en nå satt inne med, besluttet Norges Bank i begynnelsen av desember, i samarbeid med Kredittilsynet, å foreta *bokettersyn i enkelte meglerfirmaer*. Formålet med dette var å få en detaljert innsikt i hvordan denne type transaksjoner var gjennomført samt å kartlegge nærmere omfanget av dem. Et vesentlig punkt var å fremskaffe dokumentasjon for hver enkelt forretning, slik at en kunne få et sikkert

Fig. 1. Eksempel på bokføringen ved en avlastningstransaksjon på kr. 100 mill. i interbankmarkedet, med megler som mellommann

Bank A		Megler	Bank B	
Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva
(a) Utlån – kr. 100 mill.			(a) Innskudd i bank A + kr. 100 mill.	
(b) Innskudd i Bank B + kr. 100 mill.				(b) Innskudd fra publikum + kr. 100 mill.

grunnlag for å vurdere hvilke konsekvenser feilføringene skulle få for de berørte banker.

En valgte ved denne anledning å la seg bistå av eksterne revisorer, som på forhånd ble nøye orientert om hva slags transaksjoner Norges Bank ventet å finne. Det ble også dannet en referansegruppe i banken, som revisorene stod i jevnlig kontakt med under undersøkelsene.

Ettersyn hos meglerne var meget tidsbesparende i forhold til å foreta ettersyn hos de involverte banker. Ved å gå til meglerne fikk en således samtidig innsyn i alle de dokumenter som var utstedt av/eller til så vel avlastende som overtakende bank. Dessuten fikk en oversikt over et større antall banker enn en tidligere hadde registrert.

Bokettersynet hos meglerne og de dokumenter som derved ble fremskaffet, etterlot ingen tvil om at avviket i statistikken over interbankinnskudd hovedsakelig hadde sin bakgrunn i den type transaksjoner som er beskrevet foran. Meget betydelige beløp var følgelig «blitt borte» fra bankenes samlede beregningsgrunnlag for primær- og tilleggsreservekrav.

Det viste seg også at det var et kjernepunkt i de transaksjoner som var foretatt, at de involverte meglere hadde utstedt *misvisende dokumentasjon* overfor «overtakende» bank. De bekreftelsesbrev som B-bankene («overtakende» bank) mottok for transaksjon (a), var helt identiske med bekreftelsesbrev for ordinære innskudd. Det dokument som avlastningsbanken (bank A) hadde utstedt for transaksjon (a), ble bank B og megler enige om skulle oppbevares i meglers depot. Dette skjedde så vel ved de helt kortsiktige transaksjoner som for transaksjoner som løp over flere måneder.

Første del av undersøkelsen tok sikte på å kartlegge årsakene til det statistiske avviket for juli 1986. Imidlertid så en underveis at det statistiske avvik i interbankinnskuddene økte (jf. tabell 2). En så følgelig ikke bort fra at ytterligere undersøkelser om disse forhold kunne komme på tale, og forberedte seg på dette ved at en under bokettersynet hos

meglerne innhentet grunnlagsmateriale også for månedene august – november.

I midten av januar 1987 var kartleggingen for juli 1986 avsluttet. Av det totale avvik i interbankinnskuddene for juli på 13,6 milliarder kroner, kunne en forklare ca. 10,5 milliarder kroner (77%). Dette ble betraktet som en tilfredsstillende forklaringsandel. Av det forklarte avvik utgjorde reduksjonen i bankenes samlede beregningsgrunnlag ca. 7,1 milliarder kroner. Resten av det forklarte avvik hadde ikke betydning for bankenes beregningsgrunnlag, men representerte et rent statistisk avvik. Den 21. januar ble det sendt ut en pressemelding fra Norges Bank, der en redegjorde for resultatene av undersøkelsen.

Norges Bank var av den oppfatning at undersøkelsen ga grunnlag for å ilegge 10 banker etterberegningssrenter etter kredittlovens §17 for underoppfyllelse av primær- og tilleggsreserver. En stilte spørsmålsteget ved om de overdragelser av utlån o.l. til megler pr. kommisjon som avlastningsbankene hadde foretatt, kunne anses som reelle. De aktuelle banker ble varslet om dette i midten av januar og fikk anledning til å uttale seg i saken før etterberegningssrenter ble utmålt.

Utvidet undersøkelse. På bakgrunn av det omfang som bankenes beregningsgrunnlag var redusert med i juli, og den måte dette hadde skjedd på, var det naturlig at det i slutten av januar ble besluttet å utvide undersøkelsen til månedene august – november. Basert på det materiale en hadde innhentet fra meglerne, ble 30 banker tilskrevet. En ba her om å få tilsendt korrespondanse med megler samt lånedokumenter/innskuddsbevis for spesifiserte transaksjoner. Videre ba en om å få redegjort for hvordan forretningene var ført i bankenes balanse.

Det viste seg at det i hovedsak var de samme forhold som lå til grunn for avvikene i statistikken i august – november som i juli. Tabell 3 viser hvor stor andel av de statistiske avvik som en for de enkelte måneder har kunnet forklare, samt hvordan det forklarte avvik

Tabell 3. Forklart og totalt avvik i interbankstatistikken juli – november 1986. Mill. kroner

	juli	aug.	sept.	okt.	nov.
Redusert beregningsgrunnlag	7 090	8 105	9 140	3 105	2 515
Rent statistiske avvik	3 400	3 750	4 530	1 880	1 700
Forklart avvik totalt	10 490	11 855	13 670	4 985	4 215
Totalt avvik ¹⁾	13 600	17 200	19 300	8 500	5 900
Prosent forklart	77,0%	68,9%	70,8%	58,6%	71,4%

¹⁾I desember 1986 var avviket sunket til ca. 3,3 milliarder kroner.

fordeler seg på «reduert beregningsgrunnlag» og «rent statistisk avvik».

I hovedsak var som nevnt årsakene til de statistiske avvik for månedene august – november de samme som for juli. I tillegg forekom det imidlertid transaksjoner også av annen karakter. Det kan nevnes at noen banker feilaktig hadde utstedt innskuddsbevis for midler de hadde mottatt som oppgjør for utlån/obligasjoner, og som var overdratt til megler pr. kommisjon. En så også eksempel på at megler skriftlig hadde gjort det klart for overtagende bank at denne overtok utlån til publikum o.l., men at banken likevel førte fordringen som et innskudd i avlastende bank. Videre så en eksempel på at en bank utstedte innskuddsbevis i eget navn for midler som gikk direkte til et datterselskap som ikke var finansinstitusjon. Disse midler ble så brukt til å finansiere bankens avlastninger mot datterselskapet.

Juridiske aspekter/reaksjonsform. Parallelt med at en utvidet undersøkelsen til månedene august – november, ble det arbeidet videre med sakens juridiske aspekter. Herunder ble svarene fra de banker som i midten av januar hadde fått varsel om etterberegninger for juli, vurdert også i lys av de forhold som ble avdekket i bankene i høstmånedene 1986.

De endelige juridiske vurderinger ble foretatt i samråd med Kredittilsynet. En kom til å ville bygge det juridiske grunnlag for ileggelse av etterberegninger på en noe annen

måte enn først tenkt. Den avgrensning som er lagt til grunn, vil som hovedregel likevel fortsatt resultere i at Bank A (avlastende bank) vil få sitt beregningsgrunnlag korrigert og følgelig bli ilagt etterberegninger etter kredittlovens §17.

Kort sammenfattet bygger Norges Banks syn på en konstatering av at megler har fått i oppdrag fra Bank A å selge utlån/obligasjoner. Megler har i de fleste tilfeller ikke gjort det tilstrekkelig klart for overtakende bank (dvs. Bank B) at det er utlån/obligasjoner som formidles, altså ikke innskudd. På grunnlag av den foreliggende dokumentasjon kan derfor avtale om kjøp/salg av utlån/obligasjoner ikke sies å være kommet i stand. I mangel av en bindende avtale om overdragelse av de aktuelle utlån/obligasjoner er eiendomsrett ikke gått over. «Selgende» bank står derfor fortsatt som eier, noe som innebærer at det er oppgitt for lavt beregningsgrunnlag og holdt for lave reserver.

I andre tilfeller ga de dokumenter som megler sendte bank B, klart uttrykk for at det dreide seg om overdragelse av utlån/obligasjoner. I disse tilfeller måtte en på bakgrunn av dokumentasjonen si at avtale om overtagelse av utlån/obligasjoner var kommet i stand. Når disse utlån/obligasjoner likevel ikke ble oppgitt i mottakende banks beregningsgrunnlag, har denne holdt for lave reserver med dertil hørende etterberegninger.

Det bør i denne forbindelse understrekes at ileggelse av etterberegninger etter kredittloven er en administrativ forføyning som utløses av et objektivt misforhold mellom beregningsgrunnlaget og faktisk plasserte primær- og tilleggsreserver. Krav på slike renter er uavhengig av om banken har utvist noen form for uaktsomhet eller lignende.

I tråd med disse prinsipper ble 12 banker tilskrevet med varsel om at Norges Bank tok sikte på å ilegge dem etterberegninger for nærmere angitte utlånsposter som bankene ikke hadde oppgitt i sitt beregningsgrunnlag. Disse varsler gjaldt utlånsavlastninger for hele perioden juli – november 1986. Stort sett var det snakk om de samme banker

som tidligere var tilskrevet for forholdene i juli. For de 12 aktuelle banker vil etterberegningensrente etter kredittlovens §17 til sammen beløpe seg til om lag 105 millioner kroner.

I henhold til forvaltningsloven har bankene fått anledning til å uttale seg før endelig vedtak ble truffet. Uttalelsene fra bankene er vurdert i Norges Banks juridiske kontor, og de opplysninger som er fremkommet, har ikke endret bankens standpunkt. Norges Bank har derfor 29. mai fremmet krav overfor de aktuelle banker om innbetaling av beløp fra 0,1 til 50,8 mill kroner.

Arbeidsdelingen mellom Norges Bank og Kredittilsynet har ellers vært slik at Kredittilsynet har sett nærmere på meglerfirmaenes rolle i forbindelse med de statistiske avvik, og vil følge opp disse i egen regi.

«Bank/Finansieringsselskap»-undersøkelsen. Når det gjelder avvikene mellom hva bankene har ført som utlån til finansieringsselskapene og hva finansieringsselskapene har ført som innlån fra bankene, valgte en som nevnt en fremgangsmåte som i ettertid ikke viste seg å være like fruktbar som den en valgte i «interbank»-undersøkelsen.

På bakgrunn av de spesifikasjonene over utlån til finansieringsselskaper pr. 31. juli som en innhentet fra et større utvalg banker, fikk en imidlertid fastslått at 1,6 milliarder kroner av avviket for juli (på totalt 9,4 milliarder kroner) skyldtes direkte feilregistrering som bankene hadde gjort, ved at utlån via meglere har vært regnet som utlån til private finansieringsselskaper istedenfor publikum. De aktuelle bankers beregningsgrunnlag var følgelig satt tilsvarende for lavt. De ti banker dette gjaldt, har betalt etterberegningensrenter på om lag 5 mill kroner for forholdet. Et større utvalg av banker er siden tilskrevet med anmodning om å gå gjennom sine utlån til finansieringsselskaper for hele 1986 med henblikk på å avdekke slik feilsektorisering og eventuelt rapportere forholdet til Norges Bank.

Arbeidet med å kartlegge andre årsaker til de statistiske avvik i utlån/innlån mellom

banker og finansieringsselskaper pågår for tiden. Det gjenstår ennå en del arbeid før denne delen av undersøkelsen er fullført. En benytter nå en fremgangsmåte som i grove trekk er identisk med den en benyttet for interbankundersøkelsen.

En har bedt et utvalg av banker om å gi Norges Bank fullstendige spesifikasjoner over utlån til finansieringsselskaper pr. 30.9.86, samtidig som et utvalg av finansieringsselskaper er bedt om fullstendige spesifikasjoner over innlån fra banker pr. samme dato. Undersøkelsen er blitt forsinket av at det i mange tilfeller har tatt lang tid å få inn disse oppgaver fra finansieringsselskapene. I mange tilfeller var oppgavene heller ikke slik en ba om, og det har følgelig tatt tid å få dem korrigert. Det er ennå for tidlig å si noe om konkrete årsaker til avviket, f.eks. hvorvidt også dette avviket har sammenheng med avlastningstransaksjoner med skjev dokumentasjon fra megler.

Oppsummering

Som en oppsummering kan en konstatere at virkemidler med sikte på kreditttrasjering nok har virkning, men at virkningen ofte vil svekkes etter noen tid, slik at en må ty til kraftigere dosering eller til sterkere virkemidler. Systemet innbyr således til tilpasninger som i seg selv motvirker virkemiddelbruken. Med den fantasi og de muligheter som er til stede, må en regne med stor tilpasningsevne til enhver tid i kredittmarkedet. Kreditttrasjeringssystemet fører også til ressursløsning, idet det legges ned mye arbeid fra markedsaktørenes side for å tilpasse seg nye rammebetingelser. Samtidig bruker myndighetene på sin side mye ressurser i forsøk på å effektivisere rasjeringseffekten og for å rydde opp i kredittmarkedsstatistikken. I begge tilfeller ville disse ressurser utvilsomt hatt mer lønnsomme alternative anvendelser, samfunnsøkonomisk sett.

Det ville være ønskelig om styringssystemet i større grad kunne gi kredittmarkedet det fornødne incitament til å handle i samsvar med myndighetenes politikk, istedenfor å styre imot den.

En mer markedsorientert virkemiddelbruk vil imidlertid ikke innebære en nedtrapping

av sentralbankens tilsyns- og kontrollvirksomhet, selv om denne vil anta en noen annen form enn hva tilfellet er i dag. Norges Bank arbeider således aktivt med å effektivisere og utbygge tilsyns- og kontrollrutiner overfor deltakerne i finansmarkedet.

Avkastningen av realkapital i Fastlands-Norge

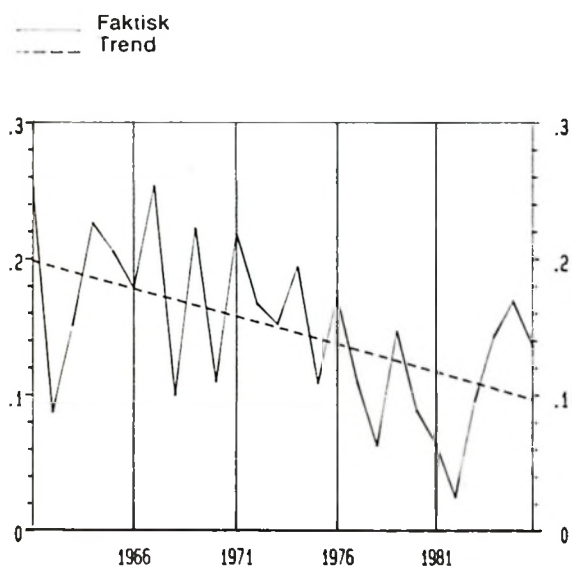
Sigbjørn Atle Berg, konsulent i Utrednings- og statistikkavdelingen i Norges Bank

De siste 20–25 årene har vekstraten i produksjonen avtatt til tross for at investeringskvoten hele tiden har vært høy. Det finner vi både for Fastlands-Norge totalt og for viktige næringsgrupper. En av de mulige årsakene er at investeringsbeslutningene tas ut fra andre hensyn enn ønsket om økonomisk lønnsomhet.

Hva vet vi om avkastningen?

Det er en utbredt oppfatning blant norske økonomer at feilallokering av realkapitalen har ført til sviktende kapitalavkastning i Fastlands-Norge, særlig sett fra et samfunns-øko-

Figur 1. Forholdet mellom BNP-vekst og bruttoinvesteringenes andel av BNP for Fastlands-Norge 1961–1986



¹⁾I figuren er brukt bruttoinvesteringer som andel av bruttonasjonalproduktet i Fastlands-Norge. Egentlig burde nettoinvesteringer vært brukt, fordi det er tilveksten i kapitalmengden vi er interessert i. Men slik kapital-slitet beregnes i nasjonalregnskapet, har dette liten praktisk betydning.

nomisk synspunkt. En vanlig begrunnelse for denne oppfatningen består i å vise til at investeringskvoten har vært høy og relativt stabil, mens vekstraten i bruttonasjonalproduktet har vært avtakende.

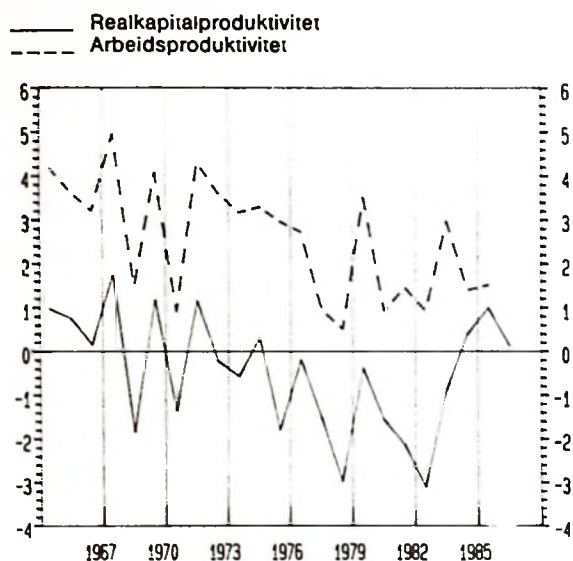
Dette er illustrert i figur 1, som viser forholdstallet mellom reell vekstrate i årene 1961–86 og investeringskvoten¹⁾ forrige år. Dette forholdstallet viser en klart avtakende trend i perioden.

Som dokumentasjon av sviktende kapitalavkastning har imidlertid dette forholdstallet noen svakheter. Det er for det første lett å innse at forholdstallet påvirkes av mange andre forhold enn allokeringen av realkapital. I alle fall på kort sikt avhenger vekstraten i økonomien først og fremst av den etterspørsel norske produsenter står overfor. Både internasjonale konjunkturer og norsk konjunkturpolitikk har stor betydning. Bare på lang sikt kan vi håpe at allokeringen av realkapital har en virkning som slår gjennom.

For det andre kan også den langsiktige utviklingen forklares av annet enn sviktende kapitalavkastning. Vi kunne i stedet velge å påstå at den avtakende vekstraten skyldes mindre vekst i effektiviteten av arbeidsinnsats enn tidligere. I prinsippet er feilallokering av realkapitalen og svak vekst i arbeidseffektiviteten to forskjellige årsaker. Men i praksis er det svært vanskelig å skille mellom dem.

Som et alternativ til forholdstallet mellom vekstrate og investeringskvote kan vi se på produktivitetsutviklingen. Kapital- og arbeidsproduktivitet definerer vi som brutto-

Figur 2. Produktivitetsutvikling for Fastlands-Norge 1964–1986. Prosentvis vekst



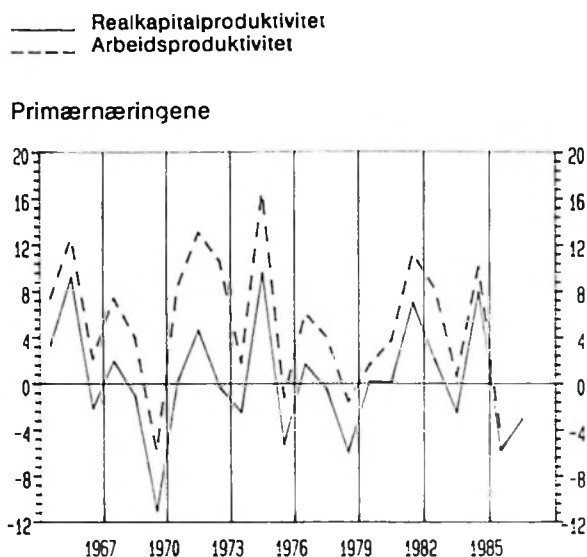
produktet i faste priser, dividert med henholdsvis realkapitalmengden og antall årsverk. I figur 2 viser vi vekstratene for kapital- og arbeidsproduktivitet i Fastlands-Norge. Vi ser at kapitalproduktiviteten avtar i alle år fra 1975 til 1983. Dessuten avtar også vekstraten for arbeidsproduktiviteten parallelt med vekstraten for kapitalproduktiviteten. Økende kapitalintensitet i produksjonen kan altså vanskelig være en forklaring på den svake utviklingen i kapitalproduktiviteten.

I stedet for å se på hele Fastlands-Norge under ett, kan vi dele opp i næringsgrupper. Vi vil da holde offentlig forvaltning og boliger utenfor, fordi avkastningen av realkapital i disse sektorene vanskelig kan måles på noen tilfredsstillende måte.

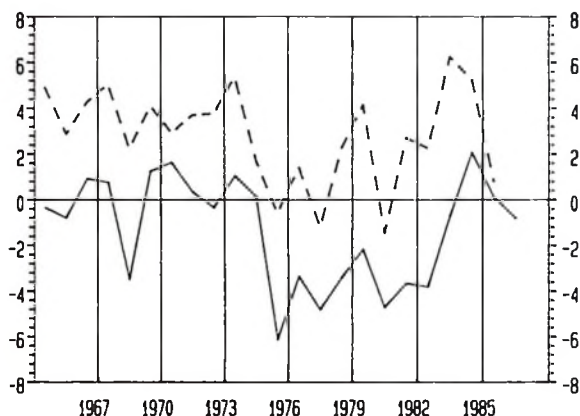
Resten av bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge fordelte seg i årene 1982–86 med i gjennomsnitt 11 % på primærnæringene jordbruk, fiske og fangst, 40 % på sekundærnæringene bergverk, industri, kraft- og vannforsyning og bygg og anlegg, og 49 % på tjenesteytende næringer.

I figur 3 viser vi produktivitetsutviklingen i disse tre næringsgruppene. I primærnærin-

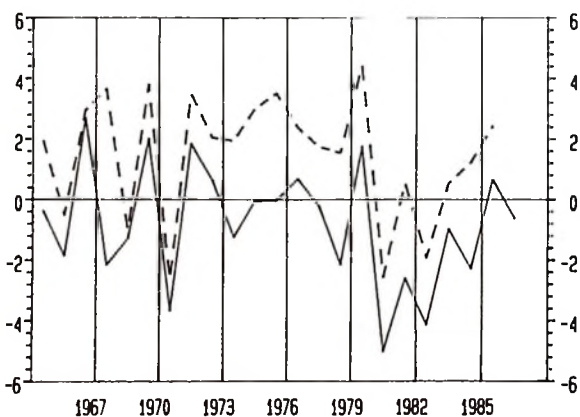
Figur 3. Produktivitetsutvikling i primær-, sekundær- og tertiærnæringene 1982–86. Prosentvis vekst



Sekundærnæringene



Tertiærnæringene



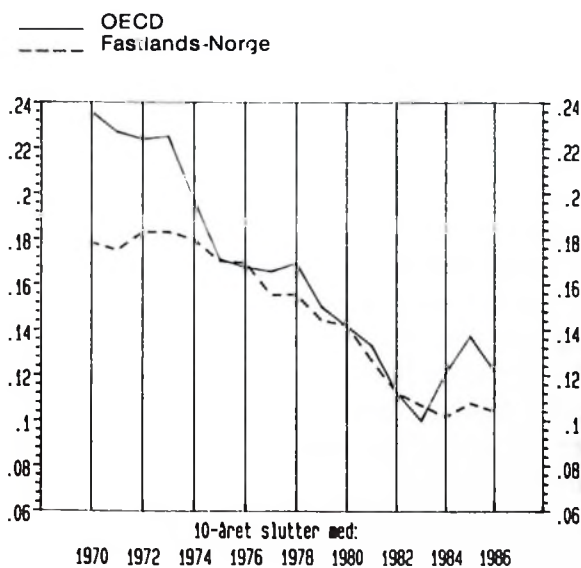
gene svinger kapitalproduktiviteten kraftig, men gjennomsnittlig endring over perioden er nær null. Både i sekundær- og tertiær-næringene er kapitalproduktiviteten stort sett avtakende mot slutten av perioden. Sekundær-næringene har likevel den klart svakeste utviklingen.

Heller ikke figur 3 gir imidlertid noen helt entydig dokumentasjon av sviktende kapitalavkastning. De problemene som ble diskutert i tilknytning til figur 1 er fortsatt til stede. I alle fall noe av den reduserte kapitalproduktiviteten må kunne tilskrives konjunkturforskjellene, som førte til lavere kapasitetsutnyttning i siste halvdel av perioden enn i første. Vi har dessuten fortsatt problemet med å skille mellom virkningen av feilallokert kapital og av svak vekst i arbeidseffektiviteten.

Sammenligning med OECD totalt

En annen vanlig oppfatning ser ut til å være at sviktende kapitalavkastning på grunn av feilallokering er et spesielt alvorlig problem i Norge. La oss nå til tross for innvendingene

Figur 4. Forholdet mellom BNP-vekst og bruttoinvesteringenes andel av BNP. Glidende 10-års gjennomsnitt



godta langtidstrenden i figur 1 som et mål for virkningene av sviktende kapitalavkastning.

Vi beregner forholdstallet mellom reell vekstrate og investeringskvote også for OECD totalt. Figur 4 viser utviklingen i forholdstallene for Fastlands-Norge og for OECD som ti-års glidende gjennomsnitt. Figuren viser at OECD totalt hadde gunstiger forholdstall enn Fastlands-Norge i de ti-års periodene som sluttet i 1970-73, og igjen i de ti-års periodene som sluttet i 1985-86. I de mellomliggende periodene er det liten forskjell på OECD og Fastlands-Norge. Dette skyldes mest at Fastlands-Norge hadde så mye sterkere vekst i de to årene 1974 og 1975.

Det viktigste vi kan lese ut av figur 4 er imidlertid at forholdstallet mellom vekstrate og investeringskvote har vist en klart avtakende trend også for OECD totalt. Over hele perioden 1961-86 er trenden faktisk litt mer negativ for OECD enn for Fastlands-Norge.

Dette antyder klart at noe av årsaken til reduserte vekstrater i Fastlands-Norge er felles for OECD-området. Det kan bety at årsakene ligger i den internasjonale økonomiske utvikling, eller at andre OECD-land gjør de samme feil som Norge.

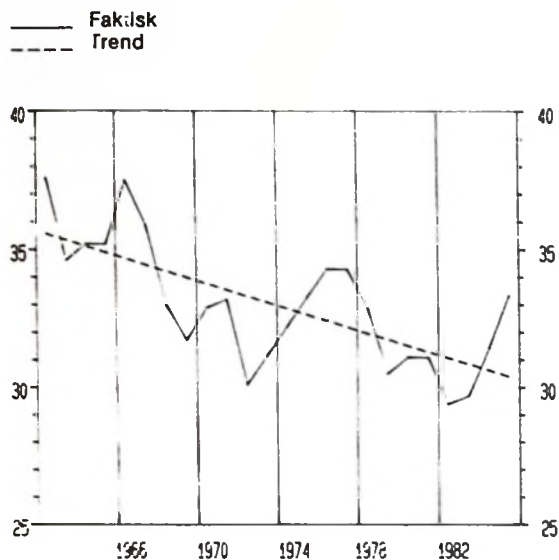
To poenger finnes for de som fortsatt vil mene at feilallokering av realkapital er et alvorligere problem i Fastlands-Norge enn i OECD totalt. For det første har kapasitetsutnyttningen i løpet av den perioden vi ser på, trolig avtatt mer i OECD enn i Fastlands-Norge. Dette kan forklare en del av reduksjonen i vekstraten i OECD.

For det andre har vekstraten i Fastlands-Norge vært positivt påvirket av aktiviteten i petroleumssektoren. Etterspørsel fra denne sektoren har gitt særlig god lønnsomhet for deler av norsk næringsliv.

Rammebetingelsene for investeringsbeslutninger

Flere forhold kan ha bidratt til den reduserte vekstraten i Fastlands-Norge. Ovenfor har vi nevnt internasjonale konjunkturforskjellene som et mål for virkningene av sviktende kapitalavkastning.

Figur 5. Andel av bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge der investeringsbeslutningene blir tatt under generelle rammebetingelser. Prosent



²⁾ Tallene er beregnet fra nasjonalregnskapsstatistikken på følgende måte:

- Bruttoinvesteringer i fast kapital i alt
- olje- og gassutvinning
- olieboring
- rørtransport
- sjøfart
- = Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge (1)
- primærnæringer
- boliger
- offentlig forvaltning
- offentlige bedrifter
- + offentlige bedrifter i petroleum, sjøfart, primærnæringer og boliger
- = Bruttoinvesteringer under generelle rammebetingelser (2)

Figur 5 viser forholdstallet (2)/(1).

Tidsserien har et brudd i årene 1973-75. Bruddet skyldes at offentlige bedrifters investeringer ikke finnes fordelt etter næring før 1976. Men for årene opp til 1972 kan offentlige bedrifters investeringer i petroleum, sjøfart, primærnæringer og boliger settes lik null uten stor feil. Den feilen vi gjør trekker i retning av for lave forholdstall for årene opp til 1972. Faktisk nedgang i forholdstallet over tid er altså enda litt sterkere enn det figuren viser.

hold, svak vekst i arbeidseffektiviteten og feilallokering av realkapitalen. De fleste norske økonomer ser ut til å legge hovedvekten på det siste forholdet. Trolig skyldes det at de mulige årsakene til feilallokering av realkapital er så åpenbare.

Økonomisk teori forteller oss at alle investeringsbeslutninger bør tas under de samme rammebetingelser for at allokeringen av realkapital skal bli mest mulig lønnsom. Figur 5²⁾ viser at investeringer med «generelle rammebetingelser» nå bare utgjør 30-35% av de totale bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge, og at langtidstrenden er synkende.

Av det kan vi trekke den konklusjon at andelen av investeringsbeslutninger tatt under generelle rammebetingelser bør økes. Men det er også interessant at høyeste andel siden 1962 bare er 38%. Vi må innse at andelen av investeringer med generelle rammebetingelser aldri kan komme i nærheten av 100%. En stor del av investeringene vil alltid ha spesielle rammebetingelser. Da har det interesse å se nærmere på hva slags betingelser dette er.

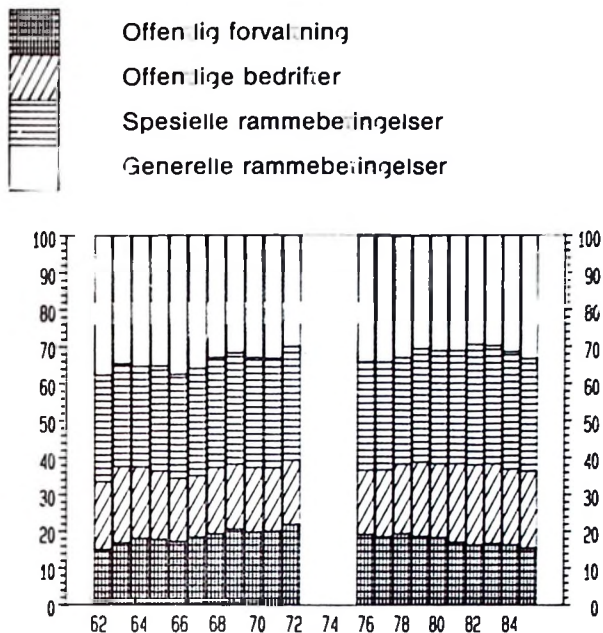
Bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge kan grovt deles i fire grupper etter hva slags rammebetingelser beslutningene tas under, se figur 6³⁾. Gruppene er forsøkt nummerert etter graden av offentlig sektors innflytelse på investeringsbeslutningene.

Gruppe 1 er investeringer i stats- og kommuneforvaltningen. Beslutningene tas altså direkte i offentlige organer. Gruppen utgjør i årene 1962-85 gjennomsnittlig 18% av de totale bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge, men andelen har vært avtakende siden 1980.

Dette er investeringer som ikke stilles overfor markedsmessige lønnsomhetskrav. I stedet må investeringene konkurrere med andre utgiftsønsker på ulike offentlige budsjetter. Det er derfor kanskje mer grunn til å sette spørsmålsteget ved sammensetningen av denne kategorien investeringer enn ved omfanget.

³⁾ Også i figur 6 har tidsseriene et brudd i årene 1973-75. Se forklaring i fornote 2).

Figur 6. Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge gradert etter offentlig innflytelse. Prosent av totale bruttoinvesteringer



Gruppe 2 er investeringer i offentlige bedrifter, med i gjennomsnitt 19% av de totale bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge. Gruppen er svært heterogen og omfatter både forvaltningsbedrifter, statsaksjeselskaper og selskaper der staten bare har aksjemajoriteten. Særlig blant de siste selskapene finnes noen vi gjerne skulle ha skilt ut (f.eks. Norsk Hydro). Men datagrunnlaget tillater ikke det.

Hovedtyngden av investeringene i gruppen er likevel resultatet av beslutninger der offentlige organer er nokså direkte med. Blant annet ved investeringer i en del statsaksjeselskaper er det nokså åpenbart tatt andre hensyn enn lønnsomhet. Det gjelder for eksempel en del investeringer i kraftintensiv industri. Det er ikke nødvendigvis galt å la

hensynet til bosetting eller lignende telle med i investeringsbeslutningene. Men vi må være klar over at det koster noe i form av mindre lønnsomhet og dermed lavere økonomisk vekst.

Gruppe 3 er boliginvesteringer og investeringer i primærnæringene, med til sammen gjennomsnittlig 30% av de totale bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge. Dette er investeringer det stilles lønnsomhetskrav til, men under rammebetingelser som er gunstigere enn de som gjelder for annen privat næringsvirksomhet.

Boliginvesteringene dominerer denne gruppen. De spesielle rammebetingelsene består her dels av subsidierte lånemuligheter gjennom Husbanken og PSV-ordningen, dels av rentesubsidier gjennom rentefradraget i personlig skattbar inntekt. Primærnæringenes fordeler består i gunstige lånemuligheter og i muligheter for investeringstilskudd. Dertil kommer at de fleste innen primærnæringene kan utnytte fordelene i distriktsskatteloven.

Disse spesielle rammebetingelsene er gitt for å nå politiske mål med hensyn til boligstandard og bosetting. Men det må kunne stilles spørsmålsteget ved om de fordelene som gis er større enn nødvendig.

Gruppe 4 har vi kalt investeringer foretatt under generelle rammebetingelser. Den omfatter de investeringer vi ikke har greid å skille ut i de tre andre gruppene. Således omfatter den en del investeringer som faktisk har spesielle rammebetingelser. Det gjelder for eksempel investeringer etter distriktsskatteloven (utenom primærnæringer), investeringer i kommandittselskaper (utenom sjøfart) og miljøverninvesteringer. Dette er poster vi vet er relativt små, men som vi ikke kan tallfeste nøyaktig.

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

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

Tor Arnt Johnsen: «Kortsiktig produsentatferd i varehandelssektoren i RIKMOD». Arbeidsnotat 1987/1. 40 sider. ISBN 82-90130-41-4

I notatet skisseres en teoretisk ramme for behandlingen av varehandelssektoren i kvartalsmodellen RIKMOD. Det antas monopolistisk konkurranse mellom bedriftene i varehandelen. Vi har konstruert en formel som beregner hjemmeprisindeksen for sektoren ut fra anvendessiden i RIKMODs kryssløpsmodell. Denne formelen gjør bruk av faste koeffisienter fra kryssløpet. Ut fra et redusert-form uttrykk for arbeidskrafttetter-spørselen estimeres en relasjon hvor utførte timeverk av lønnstakere er avhengig variabel. I trinn to estimeres en overgangs relasjon mellom utførte timeverk og antall heltidsekvivalente sysselsatte lønnstakere. Ved estimeringen nyttes data for perioden 1966.1 til 1984.4 fra RIKMODs database RIKDAT.

Ragnar Nymoen: «Lønnsdannelseprosjektet i Norges Bank». Arbeidsnotat 1987/2. 26 sider. ISBN 82-90130-45-7

Dette notatet gir en oversikt over noen hovedresultater fra lønnsdannelseprosjektet i Norges Bank. Prosjektet er knyttet til arbeid-

det med å utvikle den kvartalsvise makromodellen RIKMOD.

Et kommende arbeidsnotat av Øyvind Eitrheim og Ragnar Nymoen vil dokumentere en versjon av RIKMOD hvor lønnsdannelsen er endogenisert etter de samme prinsipper som dette notatet redegjør for.

Ragnar Nymoen: «Arbeidsledighet, ledige plasser og lønnsdannelse». Arbeidsnotat 1987/3. 36 sider. ISBN 82-90130-43-0

Dette notatet behandler sammenhengen mellom arbeidsledighet og ledige plasser innenfor en modell hvor lokale lønnsavtaler reforhandles kontinuerlig, og hvor bedriftene tar lønnsforhandlingene i betraktning ved sin tilpasning. Modellen innebærer at ledighet og vakanser blir bestemt simultant. Løsningen avhenger blant annet av tarifflønnen og av faktorer som påvirker arbeidernes søketilbøyelighet.

Modellen impliserer at det ikke nødvendigvis er slik at fleksibel tarifflønn gir høyere sysselsettingsinsentiver enn tilfellet med stiv eller eksogen tarifflønn. Resultatet avhenger av hvordan tarifflønnen påvirkes av endringer i ledighetsnivået. Dersom lavere ledighet øker tarifflønnen tilstrekkelig mye, kan sysselsettingskostnadene bli prohibitive allerede på et relativt høyt ledighetsnivå.

Ragnar Nymoen: «Arbeidstid og timelønn. En empirisk undersøkelse». Arbeidsnotat 1987/4. 24 sider. ISBN 82-90130-44-9

Det formuleres en hypotese om sammenhengen mellom arbeidstid og timelønn, gitt at lønningene blir bestemt ved lokale forhandlinger. Hypotesen sier at arbeidstidsforkortelser øker lønnsveksten på kort sikt, men at lønnsnivået er uavhengig av arbeidstiden på lang sikt. Dette har interessante implikasjoner for spørsmålet om lønnskompensasjon i forbindelse med redusert normalarbeidstid.

Nærmere bestemt tilsier hypotesen at skal årslønna opprettholdes, må timeverksproduktiviteten øke med samme prosent som arbeidstiden.

Formålet med dette notatet er å undersøke den empiriske holdbarheten av denne hypotesen. Vi benytter både testmetoder innenfor rammen av dynamisk økonometrisk modellering og nye kointegrasjonsteknikker. De empiriske resultatene tyder på at reallønna er uavhengig av arbeidstiden på lang sikt, men vi finner en signifikant kortsiktseffekt av arbeidstiden.

Bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler

Norges Bank sendte 29. april brev til Finansdepartementet med tilråding om bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler. Brevet gjengis her.

I brev av 3. desember 1986 ga Norges Bank sist uttrykk for sitt syn på bruken av de kredittpolitiske virkemidler, og ved kgl. res. av 12. desember ble det truffet beslutninger om kredittpolitiske tiltak med hjemmel i Kredittloven. I forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett kan det være naturlig å vurdere disse på nytt. Samtidig vil også utformingen av valutareguleringen for den gjenstående del av året bli vurdert.

1. Den kredittpolitiske bakgrunn

De viktigste problemstillinger i den økonomiske politikk er fortsatt slik de ble presentert i Nasjonalbudsjettet og Salderingsproposisjonen i fjor høst.

Arbeidstidsforkortelsen fra årsskiftet 1986/87 har bidratt til en ytterligere tilstramning av arbeidsmarkedet og til høyere kostnadsvekst. Den moderate innstramning av finanspolitikken som har funnet sted gjennom 1986 og for 1987 har bidratt til en demping av privat forbruk, men har så langt ikke medført noen merkbar endring i de interne og eksterne balanseproblemer en er stilt overfor.

Opprettholdelse av nåværende valutakursystem, samtidig som Norges Banks internasjonale reserver ikke for lengre perioder bør falle vesentlig under dagens nivå, må fortsatt tillegges avgjørende vekt ved utformingen av penge- og kredittpolitikken. Gitt de begrensninger en vil legge på statlige låneopptak i utlandet, må rentenivå og valutaregulering til-

passes slik at den nødvendige kapitalinngang til privat sektor blir realisert. Dette setter en nedre grense for rentenivået uten at det på forhånd kan fastlegges eksakt hvor denne grensen ligger. På den annen side er det mulig ut fra interne hensyn å holde rentenivået høyere enn hensynet til den eksterne balansen krever. Slike muligheter vil imidlertid bli redusert etter hvert som de finansielle markeder i Norge blir bedre integrert med omverdenen. Det er derfor viktig at den økonomiske politikk forøvrig kan legges opp slik at det ikke legges for sterkt press på kredittpolitikken.

Erfaringer fra de seneste år tyder på at renten på en ganske effektiv måte påvirker kapitalinngangen. I den aktuelle situasjon vil den rentepolitikk som kreves ut fra dette hensynet også være i overensstemmelse med hva hensynet til en begrensning av kreditttilgangen tilsier. En har imidlertid ikke villet bygge på rentepolitikken alene, men siden årsskiftet 1985/86 har en også gjort ganske utstrakt bruk av direkte reguleringer for å begrense kreditttilgangen.

Det er imidlertid erkjent, blant annet i utredningen «Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken» (NOU 1983:29), at direkte reguleringer ikke kan brukes over lengre tid uten at det finner sted tilpasninger som svekker deres effektivitet. Ved halvårsskiftet vil de nåværende reguleringer ha vart i 18 måneder, noe som er en relativt lang periode for virkemidler av denne typen. En viser for øvrig til vedlagte notat av 29.4.1987

om erfaringer ved bruk av direkte reguleringer i kredittstyringen¹⁾.

Det er da også lite som tyder på at de nå har den effekt som var tilsiktet. Som under tidligere reguleringsperioder har kreditten i stadig stigende grad blitt formidlet utenom de etablerte kredittkanaler. Selv om den registrerte kreditttilførsel i perioder har vært moderat, tyder tallene på at den samlede reelle kreditt til publikum gjennom siste del av 1986 og inn i 1987 har vist en jevn og rask vekst. Reguleringene i seg selv synes ikke å gi noen rasjoneringseffekt av betydning, men bidrar nok til å dempe kredittinstitusjonenes markedsføring av lån. Virkningen på kreditttilførselen skjer vesentlig gjennom deres virkning på rentenivået. Slike renteffekter kan imidlertid mer effektivt nås gjennom generelle virkemidler. Omleggingen i retning av brutto-beskatning bidrar til at renteendringer kan få større realøkonomiske effekter. Foreløpig har det imidlertid gått for kort tid til at en kan observere virkningene av dette.

De økonomiske problemstillinger som preger året 1987, må i hovedsak ventes å gjelde også for følgende år. Det er derfor ikke noe vunnet ved å utsette ytterligere en omlegging i retning av mer markedskonforme virkemidler. Dette vil innebære en betydelig effektivisering av virkemiddelbruken, ved at kredittpolitiske tiltak i større grad får gjennomslag i alle finansielle markeder. Det er usikkert hvordan rentevirkningene av en avvikling av reguleringene vil fordele seg mellom reduserte utlånsrenter og økte innskuddsrenter. Den aktuelle situasjon, preget av sviktende sparing i forhold til kredittetterspørselen, skulle tilsi at mest mulig burde falle på en økning av innskuddsrenten.

Når ulike finansinstitusjoner kjøper utlån av hverandre på midlertidig basis, er det ofte vanskelig å avgjøre hvor kredittrisikoen ved lånene ligger. Dette vanskeliggjør kontrollen

¹⁾Vedlegget er ikke tatt med her, men kap. 3 i de økonomiske oversiktene foran behandler de samme forhold som er omtalt i vedlegget. Det vises også til artikkelen «Kredittmarkedets tilpasning til myndighetenes virkemiddelbruk» i dette nummer av Penger og Kreditt.

av de ulike finansinstitusjoners soliditet. Foruten de ressurser som brukes i de ulike institusjoner til å tilpasse seg til virkemiddelbruken, krever således også kontrollarbeidet innenfor offentlig sektor betydelig ressursinnsats som kunne vært satt inn på andre områder.

Dersom ikke virkemiddelbruken legges om innen relativt kort tid, vil en legge grunnlag for at kreditten på mer varig basis kanaliseres utenom etablerte finansinstitusjoner. Dette innebærer at fordringer ikke vil være sikret på samme måte som i dag, hvor institusjonene er pålagt ulike former for egenkapitalkrav og dessuten offentlig tilsyn. Utviklingen vil også føre med seg oppbygging av et apparat for kredittvurderinger utenom de etablerte institusjoner.

Videre vil en påpeke at all hurtigstatistikk for utviklingen på deler av kredittmarkedet er sterkt påvirket av tilpasninger til virkemiddelbruken. I praksis er det derfor svært vanskelig å utnytte informasjon fra kredittmarkedsstatistikken, og dermed også foreta en korrekt løpende analyse av den økonomiske utvikling.

På bakgrunn av den avtakende makroøkonomiske effekt av kredittreguleringene, som samtidig forvrir kanaliseringen av kreditten og svekker beslutningsgrunnlaget for kredittpolitikken, vil Norges Bank tilrå at en snarest bygger ned de direkte reguleringer på de innenlandske finansielle markeder. Ved en effektivisering av kredittpolitikken gjennom sterkere markedsorientering bør det samtidig legges opp et tidsmessig regelverk for markedsaktørene. Gjennom den nye lov om verdipapirhandel har en trukket opp viktige regler for verdipapiriromsetning. Videre er departementet i gang med å utarbeide ny børslov. Det lovmessige grunnlag for større grad av markedsorientering er således i ferd med å bli lagt, men det er viktig at det også legges opp til en effektiv kontroll av at disse lover etterleves.

I Ot.prp. nr. 41 (1986–87) (Konkurransen på finansmarkedet) er det lagt fram forslag til endringer i Lov om finansieringsvirksomhet

og finansinstitusjoner som vil kunne bidra til økt konkurranse på finansmarkedene. Gjennomføring av disse forslagene vil også gjøre markedsorienterte virkemidler mer effektive. Det er imidlertid, slik det også påpekes i Ot.prp. nr. 41, behov for en mer omfattende gjennomgang av regelverket. Utviklingen har medført at bransjeskillene er blitt nedbygd, og dette reiser spørsmålet om funksjonsfordelingen mellom de ulike institusjoner på finansmarkedet bør lovreguleres på en annen måte enn i dag. Av spesiell viktighet er utformingen av egenkapitalkravene. Dersom disse endres slik at de i større grad reflekterer den risiko som er forbundet med ulike typer aktiva, og slik at poster utenom finansinstitusjonenes balanse i større grad trekkes inn, vil incentivene til å la kreditt bli kanalisert utenom balansen reduseres. Norges Bank anbefaler at en foretar en nærmere vurdering av ulike spørsmål vedrørende funksjonsfordelingen på kredittmarkedet, og av utformingen av egenkapitalkravene. En vil videre påpeke viktigheten av at det bygges opp et effektivt kontrollapparat som kan kontrollere at eksisterende lover til enhver tid etterleves. En omlegging av virkemiddelbruken i mer markedsorientert retning bør kunne frigjøre ressurser i offentlig sektor som kan settes inn i dette kontrollarbeidet.

På noe lengre sikt vil trolig også valutareguleringen, i likhet med reguleringene på det innenlandske marked, miste mye av sin effekt. Fortsatt vil imidlertid valutareguleringen kunne spille en rolle i den innenlandske aktivitetsreguleringen, og også bidra til en ønsket finansiering av driftsunderskuddet. Omfanget av den rammebestemte kapitalinngangen er likevel beskjedent i forhold til samlet kapitalinngang og samlet kreditttilførsel. Videre krever nåværende regelverk store ressurser til kontroll- og lisensieringsarbeid. Norges Bank er derfor innstilt på å komme med en vurdering av dagens praksis før framleggelsen av Nasjonalbudsjettet for 1988, herunder også hvorvidt det er hensiktsmessig å operere med særskilte rammer for enkelte former for kapitalinngang. I denne omgang vil en imid-

lertid begrense seg til å tilrå en viss justering av nåværende lisensieringspraksis for langsiktige valutalån innenfor de rammer som ble skissert i Nasjonalbudsjettet for 1987.

2. Bruken av de kredittpolitiske virkemidler

2.1 Forretnings- og sparebankene

Siden årskiftet 1985/86 har bankenes behov for å finansiere seg i Norges Bank økt sterkt. Dette gjenspeiler at privat sektors samlede forbruk og investeringer har oversteget dens inntekter med det resultat at nettogjelden har økt. Dette har vesentlig skjedd ved lån i innenlandske finansinstitusjoner. Den private sektor har kjøpt valuta i bankene, som igjen har kjøpt den i Norges Bank. Dermed er sentralbankens internasjonale reserver blitt redusert. Samtidig har det oppstått et likviditetsunderskudd i bankene. Dette måtte dekkes ved tilførsel fra Norges Bank for å holde renten på det nivå som var indikert ved utleggelse av statssertifikater.

For øyeblikket låner således Norges Bank kontinuerlig 70-80 milliarder kroner til de private banker. Dette skjer i hovedsak gjennom en stadig utvidet låneadgang og gjennom gjenkjøpsavtaler i stats- og statsbankobligasjoner. Videre benyttes valutaswapper og kjøp av banksertifikater i en viss, om enn begrenset, utstrekning. Bankenes lånebehov økes gjennom de forpliktelsene til å holde primær- og tilleggsreserver de er pålagt. Norges Bank har tidligere hevdet at primærreserverkravet neppe bidrar til å begrense kredittinngangen. På denne bakgrunn vil en på nytt tilrå at bankenes primærreserverkrav avvikles så raskt det er praktisk mulig. Virkningen vil i hovedsak bli at Norges Banks likviditetstilførsel til bankene kan reduseres tilsvarende.

Selv om dette blir gjort, vil bankene fortsatt ha behov for betydelig sentralbankfinansiering. Dette synes å ville være situasjonen i lang tid framover. Det er neppe hensiktsmessig at denne tilførselen i så stor grad som nå

skjer gjennom dagslån til bankene. Samtidig er bruken av gjenkjøpsavtaler begrenset av banklovens likviditetskrav. Ut fra dette er Norges Bank i ferd med å etablere en ordning hvor bankene kan oppnå sentralbankfinansiering på noe mer langsiktig basis.

Bruken av gjenkjøpsavtaler har vært tilpasset slik at banksystemet som gruppe ikke skulle ha muligheter for å selge mer statsobligasjoner til Norges Bank enn at de til enhver tid skulle kunne oppfylle likviditetskravene i banklovene. Det er imidlertid umulig ved tildelingen å ta hensyn til individuelle forskjeller bankene imellom. Dette tilsier således at det gjennomføres stikkprøvekontroller for å kontrollere om kravene er oppfylt. En vil for øvrig vise til at Norges Bank tidligere har fremmet forslag om å foreta visse justeringer i utformingen av banklovenes likviditetskrav.

Siden tidlig i 1986 har forretnings- og sparebankene vært pålagt tilleggsreservekrav. Dette medfører at for kreditt til private ut over et visst nivå har bankene vært nødt til å deponere en viss andel av utlånsveksten på ikke-rentebærende konti i Norges Bank. Reguleringen har vært utformet slik at den er relativt mild tidlig på året, men rammer hardere etter hvert som bankenes utlån vokser gjennom året.

Bankene har imidlertid tatt i bruk en rekke metoder for å tilpasse sine balanser til virkemiddelbruken. Utlån og obligasjoner er blitt solgt ut til andre, til dels på varig basis, men i stor grad også for kortere perioder omkring kontrolltidspunktene. I enkelte tilfeller har det forekommet transaksjoner mellom to banker, via megler, hvor utlån er ført ut av den ene bankens balanse uten at de er tatt inn som utlån i den andres. Når slike tilfeller er blitt oppdaget, er det innkrevd etterberegningssrenter hos en av de to bankene. Norges Bank har tidligere redegjort nærmere for dette. Det antas at denne siste type transaksjoner nå forekommer i langt mindre omfang enn i fjor høst.

Fortsatt finnes det imidlertid betydelige muligheter for tilpasninger til virkemiddelbruken. I måneder hvor finansieringsselska-

pene ikke er undergitt kontroll for sine kvote-regulerte lån, er lån overdratt til disse selskaper. Denne muligheten for tilpasning kan reduseres ved å innføre månedlig rapportering og kontroll av finansieringsselskapenes utlån. Lånene vil imidlertid fortsatt kunne selges til private, noe som i stor grad har skjedd når banker og finansieringsselskap har hatt sammenfallende kontrolltidspunkt. Med voksende omfang av slike avlastningsforretninger, vil imidlertid prisen bankene må betale for å avlaste seg øke. Øvre grense for denne prisen vil være bankenes kostnader ved deponering av tilleggsreserver. Særlig i desember 1986 lå avlastningskostnadene trolig nær denne øvre grensen.

For tiden har 108 banker deponert til sammen 2 milliarder kroner i tilleggsreserver. Dette innebærer en månedlig inntektsbelastning for bankene på over 20 millioner kroner. I tillegg kommer de kostnadene bankene har i forbindelse med avlastningsforretninger. Slike forretninger har fått så vidt stort omfang at disse kostnader, målt i kroner, trolig er vesentlig større enn kostnadene ved å deponere tilleggsreserver. I en eller annen form må alle slike kostnader overveltes på kundene, slik at gjennomsnittlige utlånsrenter stiger. Det er i første rekke på denne måten tilleggsreservekravene virker dempende på kreditt-etterspørselen.

Hvor sterk virkningen nå er på kreditt-etterspørselen, er imidlertid usikkert. Indikatorer for samlet kreditt til publikum viser fortsatt en jevnt stigende trend. Norges Bank vil spesielt understreke at tiltak som virker direkte inn på rentene i alle finansielle markeder har sterkere realøkonomiske effekter enn reguleringstiltak som i første rekke virker inn på bankenes utlånsrenter. Norges Bank vil derfor tilrå at tilleggsreservekravene ikke benyttes ut over 1. halvår 1987, og at rentenivået tilpasses i den utstrekning en finner det påkrevet for å holde samlet kreditttilgang innenfor stipulerte rammer.

Enkelte banker synes å ha overveltet kostnadene ved tilleggsreservene på kundene i form av økte etableringsgebyrer. Dette inne-

bærer at bankene mottar en betydelig del av inntektene av et lån i det år lånene gis. I perioder med rask vekst i utestående lån, kan dette gi et stort bidrag til bankenes driftsresultater. I den grad bankene i sin utlansstyring legger mer vekt på driftsresultatet i den nærmeste tid enn på forventet driftsresultat over en årrekke, kan et system der en del av renteinntektene innkreves som etableringsgebyrer gi et større incitament for bankene til å øke sine utlån enn et system der rentene fordeles over lånets løpetid.

Høye etableringsgebyrer, som ikke tilbakebetales ved innfrielse, inneholder også et konkurransehennende element. På bakgrunn av dette er det i Ot.prp. nr. 41 tatt inn et forslag om at regjeringen skal ha fullmakt til å gi forskrifter vedrørende slike gebyrer.

Det ville være ønskelig om den del av nåværende etableringsgebyrer som ikke var ment å dekke kostnadene ved å yte lånet, ble innarbeidet i den løpende renten. Dersom denne praksis ikke endres, bør imidlertid også hensynet til bankenes driftsresultat på lengre sikt, og derved til bankenes soliditet, trekkes inn ved utarbeidelse av eventuelle forskrifter. Dette kan eventuelt også ivaretas ved å innføre regler for periodisering av inntekter fra etableringsgebyrene.

2.2 Finansieringsselskaper

Finansieringsselskapenes leasing- og factoringutlån er i dag pålagt primærreservekrav, mens deres øvrige utlån er direkte regulert.

Finansieringsselskapene konkurrerer i stor grad med bankene om å tilby finansielle tjenester. En bør derfor tilstrebe at de virkemidlene som brukes overfor de to institusjonstypene så langt mulig ikke forrykker konkurranseforholdene dem imellom. Den direkte regulering av finansieringsselskapenes utlån utenom factoring og leasing har effekter som omtrent motsvarer bankenes tilleggsreservekrav.

Leasing- og factoringutlån er i dag ikke underlagt direkte regulering, og heller ikke til-

leggsreservekrav. Isolert sett kan dette tyde på at slike utlansformer i dag gis en gunstigere behandling enn ordinære bankutlån. På den annen side er disse lånene pålagt høye primærreservekrav. Dette virker ikke like sterkt på marginale utlån, men inntektseffekten for selskapene er betydelig, idet reservekravet pålegges hele utlånsmassen.

Ved en oppheving av primær- og tilleggsreservekrav for bankene er det mye som tilsier at også tilsvarende krav for finansieringsselskapene oppheves. Selv om finansieringsselskaper og banker ikke er underlagt identiske krav med hensyn til likviditet og soliditet, er det tvilsomt om dette bør søkes korrigert for gjennom bruken av kredittpolitiske virkemidler. I stedet bør en gå gjennom de aktuelle bestemmelser, og forsøke å analysere om det er behov for nærmere harmonisering. På bakgrunn av dette vil Norges Bank tilrå at så vel primærreservekravet for factoring- og leasingutlån som den direkte regulering av selskapenes øvrige utlån, oppheves.

Norges Bank har med bekymring registrert at finansieringsselskapenes kvoteregulerte utlån har økt sterkt i måneder hvor selskapene ikke har vært underlagt kontroll. Dette har vært et resultat av at selskapene har overtatt utlån fra forretnings- og sparebankene. Det er mulig at den oppblåsing av balansene som har funnet sted, har medført at ikke alle selskaper har oppfylt de pålagte egenkapitalkrav. Norges Bank har derfor i brev av 13.4.87 til Kredittilsynet bedt om at det gjennomføres kontroller for å avdekke i hvilken grad kravene ikke har vært oppfylt.

2.3 Forsikringsselskaper

Utlån fra skadeforsikringsselskaper er i dag underlagt direkte regulering, mens kreditt fra livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond er pålagt primærreservekrav.

Den direkte regulering av skadeforsikringsselskapenes utlån har i dag neppe noen vesentlig effekt på den samlede kreditttilførsel. Det er grunn til å anta at den kredittetter-

spørsel som retter seg mot selskapene uten å bli dekket, i stedet vil bli dekket av andre finansinstitusjoner. Selskapenes muligheter til å øke sine utestående utlån begrenses også av at de ikke har muligheter til å skaffe seg innlån. Dette utelukker selvsagt ikke at selskapene, ved en opphevelse av reguleringene, vil kunne omplassere sine aktiva slik at en større andel plasseres som utlån. Selskapene vil imidlertid ha behov for å holde betydelige beløp som tekniske reserver. Deres likvide beholdninger i form av bankinnskudd og statsobligasjoner tilsvarte ved utgangen av 1985 snaut 6 måneders skadeutbetalinger. På bakgrunn av dette er det neppe grunn til å tro at engangsvirkningene av en opphevelse av reguleringen vil bli spesielt stor. Reguleringen foreslås således opphevet med virkning fra halvårsskiftet.

Livsforsikringselskaper, pensjonskasser og -fond har heller ikke adgang til å skaffe seg innlån. Det kan riktignok hevdes at forsikringselskapene etter hvert har begynt å tilby tjenester som har preg av finansinvesteringer og at skillet mellom bank og forsikring ikke er så klart som tidligere. Dette skulle tilsi at en i større grad tar i bruk tilsvarende kredittpolitiske virkemidler som for andre finansinstitusjoner.

I denne sammenhengen er det imidlertid av avgjørende betydning hvor raskt selskapene vil kunne være i stand til å skaffe seg midler som kan kompensere for eksempelvis en heving av primærreservekravet. En slik tilpasning vil kunne skje vesentlig raskere i banker og finansieringsselskaper enn i livsforsikringselskaper. Dette tilsier varsomhet med å benytte kredittpolitiske virkemidler som virker på beholdningsbasis overfor livsforsikringselskaper.

I tillegg til disse mer prinsipielle synspunkter på virkemiddelbruken overfor livsforsikringselskaper, pensjonskasser og -fond, vil en påpeke at dagens likviditetssituasjon tilsier en nedbygging av nåværende primærreservekrav. En vil således tilrå at primærreservekravet for livsforsikringselskaper, pensjonskasser og -fond avvikles så raskt som mulig.

2.4 Kredittforetakene

Kredittforetakene er i dag underlagt rammer for utstedelse av obligasjoner til boligformål, og for finansiering av primærnæringene. Norges Bank har tidligere tilrådd at kvotereguleringen av boliglån blir opphevet, særlig ut fra hensynet til å få etablert et marked for slike lån med en viss rentebinding. En har videre påpekt at denne type reguleringer først og fremst bidrar til å påvirke fordelingen av kreditt på kilde, og ikke samlet kreditttilførsel. Norges Bank har tidligere pekt på at dersom man ønsker å styre kredittforetakenes lån til spesielle formål, kan dette gjøres mer effektivt gjennom kredittlovens §12.

På bakgrunn av dette vil en tilrå at de beskrankninger som ligger på kredittforetakenes adgang til å emittere obligasjoner for lån til spesielle formål oppheves.

2.5 Garantireguleringen

Finansinstitusjonene er i dag underlagt regulering av garantier for lån til private og kommuner. Denne reguleringen ble opprinnelig innført for å støtte opp under tilleggsreservekravene for bankene.

Det har tidligere vist seg at denne reguleringen har vært særdeles vanskelig å praktisere, noe som særlig skyldes at det har vært lett å tilpasse praksis til reguleringens ordlyd. Gjennom 1986 har det således skjedd en uvanlig kraftig økning i markedslån uten garanti. Ordningen har derfor ikke blitt så effektiv som tilsiktet. Dersom tilleggsreservekravene for bankene avvikles, kan en heller ikke se at fortsatt bruk av garantireguleringen vil tjene noe praktisk formål. På denne bakgrunn vil en tilrå at den oppheves.

3. Valutareguleringen

3.1 «Tak»-regulert langsiktig kapitalinngang

3.1.1 Generelt

I Nasjonalbudsjettet for 1987 er det forutsatt en ramme for nye langsiktige lån til bedrifter på 7500 mill. kroner. Lån til oljevirksomhet og skipsfart, eksport- og importfinansiering og lån til finansiering av utenlandsvirksomhet belaster ikke rammen. Ved gjennomføringen av lisensieringen er det kun foretatt mindre justeringer av de kriterier som ble lagt til grunn for 1986.

I tillegg blir følgende prinsipper for rammebelastningen nå praktisert:

- Refinansiering av langsiktige lån med forfall i inneværende år betraktes som nytt lån som belaster rammen. Refinansiering av lån som forfaller senere enn inneværende år betraktes som endring av lånevilkår, som ikke belaster rammen.
- Lån fra utenlandsk morselskap til norsk datterselskap (eller fra utenlandsk datterselskap til norsk morselskap) belaster rammen, selv om slike lån innvilges uavhengig av sedvanlige kriterier for taklån.

Med basis i disse retningslinjer har Norges Bank beregnet takutnyttelsen pr. utgangen av mars til 2066 mill. kroner. Norges Banks rundspørring om behov for valutalån i 1987 resulterte i et samlet anmeldt lånebehov på ca. 4,7 milliarder kroner. Tilsvarende tall for 1986 var 3,0 milliarder kroner. Faktisk etterspørsel etter lisenser i løpet av første kvartal 1987 har vært lavere enn rundspørringen skulle tilsi.

Vurdert ut fra situasjonen i dag synes det derfor sannsynlig at med dagens lisensieringspraksis vil lisensiering av nye langsiktige lån ikke bli så høy som på 7,5 milliarder kroner. Etterspørselen fra kvalifiserte søkere vil trolig bli omtrent uendret fra 1986, noe som tilsier et nivå på mellom 4 og 5 milliarder kroner.

Innenfor den angitte ramme vil det derfor være mulig å foreta en viss liberalisering av lisensieringen.

Mye tyder på at andre poster av regulert kapitalinngang vil gi langt mindre netto inngang enn anslått i Nasjonalbudsjettet for 1987. Samtidig vil også underskuddet på driftsbalansen trolig kunne bli noe mindre enn tidligere forventet. Så langt har Norges Banks internasjonale reserver vist god stabilitet siden nyttår, og kronen har styrket seg. Det har ikke vært foretatt intervensjoner av betydning siden første halvdel av januar. Det nåværende nivå for reservene, korrigert for utestående avtaler om salg av valuta, på om lag 86 milliarder kroner, er imidlertid ikke spesielt rikelig for en så vidt åpen økonomi som den norske.

I denne sammenheng er en eventuell underoppfylling av takregulert langsiktig kapitalinngang på 2–3 milliarder kroner ikke avgjørende. På den annen side er det heller ikke ønskelig med en slik underoppfylling. Norge har i inneværende år, og trolig i flere år framover, et stort behov for opplåning i utlandet, og det er en fordel om dette i stor grad kan dekkes i form av langsiktige lån til privat sektor.

På bakgrunn av de forhold som er nevnt ovenfor, kan det være grunn til å vurdere tiltak som kan bidra til at kapitalinngangen under Nasjonalbudsjettets langsiktige ramme fylles opp noenlunde som opprinnelig forutsatt. Så lenge låneopptak i utlandet kommer som erstatning for innenlandsk kreditt, vil tiltakene kunne vurderes på et rent valutarisk grunnlag. På den andre siden kan økt valutaopplåning føre til økt samlet kreditttilførsel og nye muligheter til å realisere flere investeringsprosjekter. I dagens situasjon vil dette være lite ønskelig. Forslagene til endring i lisensieringspraksis er utformet med hensyn til dette. Det foreslås blant annet at flere næringer gis adgang til å oppta valutalån. Siden det tar tid å planlegge og starte opp nye investeringsprosjekter, vil dette neppe ha realøkonomiske effekter inneværende år. Videre foreslås en begrenset adgang til kon-

vertering av kronelån til valutalån, som — isolert sett — ikke får realøkonomisk virkning.

Ut fra ønsket om ikke unødig å tilføre den innenlandske økonomi ekstra stimulans, synes det ikke påkrevd å legge fram noe forslag om utvidelse av rammen for langsiktig kapitalinngang på det nåværende tidspunkt.

3.1.2 Forslag til endringer i reguleringene for inneværende år

Importkonkurrerende virksomhet. Den nåværende praksis med å reservere den langsiktige rammen for eksportbedrifter har eksistert i en årrekke, og er begrunnet med disse bedrifters behov for å kompensere en skjev valutaeksponering. En tenker seg at eksportverdien til disse bedrifter vil variere med endringer i valutakurser, og at de samme kursendringer vil påvirke verdien av en valutagjeld. Inntil for noen år siden ble valutalån forbeholdt de bedrifter som fakturerte i valuta. Senere har en funnet det like relevant å innrømme valutalån til eksportbedrifter som fakturerer i kroner.

I brev av 23.10.86 tilrådte Norges Bank at en også skulle kunne lisensiere valutalån til hjemmekonkurrerende bedrifter. Deres behov for valutakurssikring er i prinsippet helt parallelt med kurssikringsbehovet i eksportbedrifter som fakturerer i kroner. Kursrisikoen for all konkurranseutsatt virksomhet består i at de relative valutakurser påvirker prisen på deres eget og konkurrentenes produkter omregnet til samme valuta. Både for hjemme- og utekonkurrerende bedrifter vil dette kunne resultere i endringer i deres inntekt regnet i kroner. En bedrift som har samme adgang til valutalån som de utenlandske konkurrenter, vil i større grad få en kostnadsstruktur som beskytter dem mot de eksterne virkningene av kursfluktasjoner.

Ifølge Statistisk Sentralbyrås inndeling er det meste av hjemmekonkurrerende virksomhet industri, og det meste av industrien er konkurranseutsatt. Målt etter verdiskapning tilhører 85% av de hjemmekonkurrerende

næringer industrien. Innenfor industrinæringen er 75% konkurranseutsatt (hjemme- eller utekonkurrerende). En operasjonell og fornuftig utvidelse i retning hjemmekonkurrerende næringer kan derfor være å la alle industribedrifter som er konkurranseutsatt kvalifisere for valutalån.

En ville da også kunne oppnå en større grad av likebehandling av bedrifter innen industrien. Av hensyn til en effektiv utnyttelse av ressursene kan det være viktig å ha minst mulig diskriminering mellom bedriftene innen en næring slik som industrien, blant annet fordi bedrifter innen en næring i betydelig grad må antas å konkurrere om de samme produksjonsfaktorene. Likevel bør en neppe åpne adgang til valutalån for industrigrener som ifølge Statistisk Sentralbyrås inndeling er definert som skjermet.

Lån til fiskeoppdrettsnæringen. Oppdrettsnæringen kvalifiserer ikke for valutalån fordi deres eksport skjer via norske salgslag. Like fullt er dette en konkurranseutsatt næring.

Det anbefales derfor at oppdrettsnæringen så vel som andre deler av fiskerisektoren som lovbestemt eller av andre nærliggende grunner gjør sitt eksportsalg gjennom et salgslag, får tilgang til valutalån på linje med andre eksportnæringer.

Konvertering av kronelån. Norges Bank antar at bedrifter som utfra en langsiktig finansiell strategi kan kompensere en skjev valutaeksponering ved å konvertere kronegjeld til valutagjeld, bør få adgang til dette. Denne adgangen bør imidlertid forbeholdes de tradisjonelle låntakere i valuta, eksportbedriftene. En slik liberalisering innebærer at de tradisjonelle låntakere ikke behøver vise til realinvesteringer for å få valutalån.

I dag er investeringskravet i hovedsak en måte å måle om størrelsen på et lån er innenfor rimelig nivå. En bør derfor ikke ta bort konverteringsforbudet uten å fastsette kriterier som fastslår hvordan en netto valutaeksponering kan måles. Når slike kriterier er fastlagt, bør alle eksportbedrifter ha rett til å heve

sin valutagjeld opp til det nivået som ifølge disse kriterier avdekker valutaeksponeringen.

Lån til reiselivsnæringen. Norges Bank har merket seg at Stortingets samferdselskomité (Innst. S nr. 83 – 1986–87) i forbindelse med behandlingen av Reiselivsmeldingen, har uttalt at reiselivsbransjen bør få adgang til valutalån. Ut i fra en helhetlig vurdering, der en også har lagt vekt på prinsipielle og praktiske konsekvenser, vil Norges Bank anbefale at en slik utvidelse av valutalånskriterier prioriteres lavere enn de tiltak en har foreslått ovenfor.

3.2 Den kortsiktige rammen

I Nasjonalbudsjettet 1987 ble rammen for utestående kortsiktige lisenser fastsatt til 13,8 milliarder kroner.

I 1986 ble det styrt mot en ramme på 11,3 milliarder kroner, som var nivået ved inngangen til året. I løpet av året sank nivået, til 10,3 milliarder ved utgangen av 2. kvartal, og senere til 8,8 milliarder ved utgangen av 4. kvartal. I løpet av perioden 1.1.–31.3.1987 ble det gitt lisenser for 5057 millioner kroner som belaster den kortsiktige rammen. Siden mesteparten av dette er fornyelser av tidligere gitte lisenser, er trolig nivået på nåværende utestående lisensmasse noe lavere enn nivået ved årsskiftet. Det ligger følgelig an til at omfanget av kortsiktige kreditter kan bli drøye 5 milliarder kroner mindre enn rammen angir.

En ser ikke behov for å endre lisensieringen med sikte på å nå opp i rammetallet for kortsiktig kapitalinngang. Slik inngang kan lettere gi grunnlag for tilsvarende utgang i en situasjon med valutauro.

3.3 Regulering av kurssikringsforretninger

De nåværende regler for regulering av kurssikringsforretninger har ikke vært i funksjon i mer enn snaue fem måneder. I denne perio-

den har dessuten markedet for norske kroner vært stabilt, slik at reguleringen ikke er blitt satt på noen hard prøve. Det er således for tidlig å trekke sikre konklusjoner om dens effektivitet og eventuelle uheldige bivirkninger.

En har imidlertid inntrykk av at kravet til kommersielt grunnlag er greit formulert, slik at en i rimelig grad unngår diskusjon om vanskelige grensedragingstilfeller. Det kan imidlertid hevdes at det kan virke unødig stivt at det stilles krav til rettslig bindende avtale for å gjøre kurssikringsavtaler ut over ett år. Særlig oljeselskaper og rederier har uttrykt ønske om en oppmyking av disse reglene.

I hovedsak kan det imidlertid synes som om store bedrifter med mange valutatransaksjoner fortsatt har mulighet for å oppnå den valutaeksponering de ønsker. Reguleringen rammer således i første rekke mindre bedrifter og aktører med få valutatransaksjoner, herunder kommuner som tidligere tok opp valutalån uten at dette var ledd i en kurssikringsstrategi.

Kontrollen av reglene er basert på bankenes månedlige rapportering. Forsinkelser ved bankstatistikken har i noen grad vanskeliggjort dette. En har imidlertid muligheter for å gjennomføre stikkprøvekontroller.

Norges Bank har ikke i dag ytterligere erfaringsmateriale som gir nytt grunnlag for å foreslå endringer. En vil imidlertid vurdere om det er behov for justeringer i løpet av inneværende år.

4. Sammenfatning

Norges Bank vil tilrå at en i stigende grad baserer kredittpolitikken på virkemidler som kan nyttes på varig basis. Dette bør i den aktuelle situasjon ikke innebære noen lempning av kredittpolitikken, men at det legges større vekt på bruk av markedsoperasjoner framfor mengdemessige reguleringer. Parallelt med dette bør en intensivere kontrollen med at gjeldende lover som regulerer verdipapirhandelen, etterleves. Samtidig må kontrollen av finansinstitusjonenes likviditet og

soliditet bygges opp. Videre vil man tilrå en viss justering av kriteriene for lisensiering av langsiktige valutalån.

Ut fra dette vil Norges Bank tilrå:

- (i) Primærreservekravet for forretnings- og sparebanker, for finansieringsselskaper og for livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og - fond avvikles så snart det er praktisk mulig.
- (ii) Tilleggsreservekravet for forretnings- og sparebankene samt den direkte regulering av utlån fra skadeforsikringsselskaper og finansieringsselskaper avvikles fra halvårsskiftet.
- (iii) Den direkte regulering av finansinstitusjonenes garantier avvikles fra halvårsskiftet.
- (iv) Rammestyringen av kredittforetakenes emisjoner av obligasjoner for utlån til boligformål og til primærnæringene avvikles.
- (v) Det åpnes adgang for å gi lisens under rammen for langsiktige valutalån til:
 - Hjemmekonkurrerende industri
 - Fiskeoppdrettsnæringen
 - Eksportbedrifter som innen visse rammer ønsker å konvertere kronegjeld til valutagjeld.

NORGES BANK

Hermod Skånland

Harald Bøhn



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. 9. juni 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

Kreditlovens §§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>	Opphevet f.o.m. 1.6.87		1986–06–05
<i>Forretningsbanker</i>	Opphevet f.o.m. 1.6.87		1986–06–05
<i>Private finansieringsselskaper</i>	9	0	1986–06–05
<i>Livsforsikr.selskaper, pensjonskasser og -fond</i>	Opphevet f.o.m. 1.6.87		1986–06–05

Beregningsgrunnlag for finansieringsselskapene:

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

Kreditlovens §8. Tilleggsreserver for banker

Tilleggsreserver

Kgl. resolusjon: 1987–06–05

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

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

Beregningsgrunnlag:

- Utlån til publikum (ekskl. PSV-lån, byggelån med attest eller konverteringstilsagn fra statens boligbanker, 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)

Utgangspunkt:

Som utgangspunkt for beregningen av veksten i beregningsgrunnlaget regnes gjennomsnittet av summen av den enkelte banks beregningsgrunnlag og utestående byggelån med attest eller konverteringstilsagn fra statens boligbanker pr. utgangen av juni, juli og august 1985 til lagt et beløp tilsvarende 29 pst. av nevnte gjennomsnitt, og fratrukket den enkelte banks utestående byggelån med attest eller konverteringstilsagn fra statens boligbanker pr. 31. desember 1986. For forretningsbanker som i gjennomsnitt pr. utgangen av juni, juli og august 1985 hadde lavere beregningsgrunnlag enn 150 mill. kroner, settes gjennomsnittlig beregningsgrunnlag pr. utgangen av de nevnte måneder til 150 mill. kroner.

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

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 oppgaver¹⁾
Lånegarantier

Finansdepartementets bestemmelse 1966–03–15
Finansdepartementets bestemmelse 1984–03–23

for livsforsikringselskaper

Diverse oppgaver

Finansdepartementets bestemmelse 1972–08–10

for skadeforsikringselskaper

Diverse oppgaver

Finansdepartementets bestemmelse 1972–08–10

Lånegarantier

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: 1987-06-05

For private finansieringsselskaper

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

Utlån skal ved utgangen av hver måned ikke være høyere enn det høyeste av:

- 10% eller 7 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring ved utgangen av samme kvartal året før eller:
- 10% eller 7 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 3. og 4. kvartal 1987 økes med:

- 5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1985, og i tillegg
- 25% 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.

Emisjonsregulering¹⁾

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 bore-rigger.
 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 vermede 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-

¹⁾ Det gjøres oppmerksom på at endringer i emisjonsreguleringen er under utarbeiding i Finansdepartementet, jf. uttalelser i Revidert nasjonalbudsjett. Endringene forelå ikke på trykkesidspunktet for disse oversiktene.

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, finansieringselskaper, 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 finansieringselskaper, skal de benevnes finanssertifikater. Når de utstedes av foretak, institusjoner e.l., skal de benevnes lånesertifikater.

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

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

Merk:

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

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/4 1987
Internasjonale reserver	54818	59764	70288	58309	91714	95097
Motverdi av IMF's kronebeholdning	1882	1948	1949	1975	1762	1793
Andre fordringer på utlandet	46308	47965	40222	36727	23	23
Innskudd i norske banker	4424	3605	2719	1713	1484	1310
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	6352	58081	14552	23541	17163	15417
Norske ihendehaverobligasjoner	31990	25545	45081	24724	30424	30320
Utlån til forretnings- og sparebanker	9658	24601	25175	69271	55007	72349
Utlån til private finansieringsselskaper	38	39	31	194	30	28
Statsgaranterte fiskelån	110	126	135	110	131	78
Andre utlån til publikum	271	277	270	260	260	304
Andre innenlandske fordringer etc.	1588	1929	1578	2588	2739	2697
Diverse reguleringer	1147	0	0	0	2803	3017
Utgifter	1671	5100	8409	0	3039	4126
Fordringer i alt	160257	228980	210409	219412	206579	226559
Gjeld til utlandet	2236	2244	2283	2498	2085	2042
Motverdi av SDR i IMF	1389	1485	1500	1525	1468	1465
Sedler og mynt i omløp	25729	26276	27003	28980	26597	26775
Innskudd fra offentlig forvaltning	98476	153250	125002	144471	124016	140984
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	391	1155	999	536	2125	2376
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	70	609	150	60	58	160
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	1119	882	29	711	326	647
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	1345	657	1294	783	1305	761
Skattefrie fondsavsetninger	1565	1662	1617	1568	1569	1656
Annen innenlandsk gjeld	1714	5029	8032	307	2933	4024
Fonds etc.	22960	22801	22657	37973	37972	37973
Diverse reguleringer	0	4149	6336	0	0	0
Innenlandske inntekter	1312	4126	7169	0	4302	5594
Utenlandske inntekter	1951	4655	6338	0	1823	2122
Gjeld og egenkapital i alt	160257	228980	210409	219412	206579	226559

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1985	1986
Varebalansen	39 271	-16 714
Tjenestebalansen	1 805	-893
Rente- og stonadsbalansen	-14 242	-15 229
A. Driftsbalansen	26 834	-32 836
Herav:		
Skipsfart ¹⁾	13 607	16 027
Oljevirkosomhet ¹⁾	78 074	43 390
Andre sektorer	-64 847	-92 253
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-8 961	24 195
Herav:		
Statsforvaltningen	1 040	5 165
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-977	-295
Statsbanker	-1 825	-1 461
Forretnings- og sparebanker	2 512	13 069
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3 470	3 234
Skipsfart	-7 216	-8 626
Oljevirkosomhet	-1 568	9 567
Andre private og statlige foretak	-4 397	3 542
C. Grunnbalansen (A+B)	17 873	-8 641
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	11 764	-15 599
Herav:		
Statsforvaltningen	-10	353
Kommuner, inkl. kommuneforetak	42	1
Statsbanker	-90	-238
Forretnings- og sparebanker	21 071	-9 087
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	-1 553	1 577
Skipsfart	501	-74
Oljevirkosomhet	-1 750	8 792
Andre private og statlige foretak	4 573	-2 894
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-11 020	-14 029
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	29 637	-24 240
F. Tildelte SDR	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	-7 588	9 823
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	22 049	-14 417

1) Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

År og måned	Kurs- indeks	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1986						
Januar	101,76	309,20	99,45	10,773	7,5499	3,7736
Februar	101,23	312,14	98,49	10,405	7,2859	3,9465
Mars	101,52	315,40	98,58	10,439	7,1264	3,9938
April	101,82	314,69	98,83	10,709	7,1548	4,0877
Mai	107,55	333,53	104,05	11,307	7,4407	4,4589
Juni	109,55	340,57	105,65	11,477	7,6134	4,5408
Juli	110,05	346,93	105,79	11,283	7,4714	4,7098
August	110,64	356,43	106,15	10,934	7,3536	4,7733
September	110,71	359,45	106,18	10,805	7,3354	4,7452
Oktober	111,36	366,67	106,83	10,494	7,3486	4,7083
November	112,98	371,90	108,19	10,725	7,5315	4,6258
Desember	114,14	379,27	109,04	10,816	7,5284	4,6391
1987	114,11	385,82	108,52	10,798	7,1720	4,6393
Januar	113,14	383,80	107,77	10,695	7,0078	4,5672
Februar	112,75	377,77	108,02	11,024	6,9266	4,5748
Mars	111,96	373,89	107,26	11,034	6,7706	4,7392
April						
Mai						
Juni						
Juli						
August						
September						
Oktober						
November						
Desember						

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank

Tabell 4a. Bankenes kronelikviditet. Endringsanalyse¹⁾ (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-30/4		Siste 3 mndr. pr. 30/4	
	1986	1987	1986	1987
1. Staten og andre offentlige konti	-28588	-14032	-29615	-16101
2. Langsiktig kronemarked	-6054	-27	-8208	-1228
3. Kortsiktig kronemarked	384	269	7834	7953
4. Valutemarkedet	-3805	213	-11193	-2808
5. Beholdning av sedler og mynt	373	129	594	828
6. Norges Banks andre transaksjoner	-976	-2199	-1276	-3180
7. Bankers likviditetslån i Norges Bank	38351	17446	46006	17439
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6+7)	-315	1799	4142	2903
Herav:				
a) Kassebeholdning	-93	287	90	186
b) Folio i Norges Bank	-111	967	-186	1482
c) Folio i Postgiro	-102	-49	-223	198
d) Statskasseveksler	-9	594	4461	1037
B. Pliktige primærlikvider ²⁾ (oppgang -)	-5	221	-6158	-1208
C. Disponible primærlikvider (A+B)	-320	2020	-2016	1695
D. Likviditetslån i Norges Bank	38351	17446	46006	17439
E. Frie primærlikvider (C-D)	-38671	-15426	-48022	-15744

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

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

Tabell 4b. 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 valutalikvider (A-B)	-9815	4679	5691	14452

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Eiendeler:				
Primærlikvider	40809	19483	27089	19878
Statsertifikater	21	125	227	302
Andre sertifikater	2218	2756	3197	3308
Stats- og statsbankobligasjoner	11591	18468	15038	32620
Private og kommunale obligasjoner	19540	15164	11451	14139
Innskudd i forretnings- og sparebanker	12755	21237	31402	17073
Innskudd i utenlandske banker	11484	13452	15055	24003
Lån til utlandet	13042	14687	16083	17476
Utlån til publikum	224280	232710	237772	267707
Utlån til private finansinstitusjoner ¹⁾	17024	19180	23699	27411
Lisensierte valutalån til innlendinger	22807	30281	33778	34049
Kronelån til oljevirksomhet	3272	4627	4646	4840
Øvrige eiendeler	24611	29686	31048	29803
Forvaltningskapital	403454	421856	450485	492609
Gjeld og egenkapital				
Innskudd fra publikum	253958	234860	230706	245499
Innlån i form av banksertifikater	967	1180	1990	2475
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	11215	9307	12066	13804
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	13390	13450	12378	12477
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	5537	5907	5830	5910
Lån og innskudd fra Norges Bank	13806	27988	27612	69413
Lån og innskudd fra utlandet	72090	80682	92762	98260
Skatteinnbetalinger	6779	152	6230	736
Annen gjeld	22372	24834	35114	19809
Aksjekapital	5559	5885	5955	6468
Avsetninger, fond etc.	15781	17611	19842	17758
Spesifikasjoner:				
Pliktige primærlikvider	37766	22372	22526	22628
Beregningsgrunnlag	241197	244978	246660	280325
Utnyttingsgrad for lån i Norges Bank, prosent	22,6	2) ²⁾	33,8	94,9
Nettofordringer på utlandet	-43915	-48178	-55747	-49681
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-1911	-712	-3243	-1421

1) Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

2) Ubegrenset lånepotensiale.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån¹⁾ og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Utlån til:								
Kommuner	8360	8398	9229	8961	8970	8472	8482	9451
Næringslivet	70950	77767	80527	84578	89929	91321	91606	105046
Lønnstakere	92370	100585	108456	122235	124269	131728	136365	151500
Andre private sektorer	948	1114	1209	1083	1112	1189	1319	1710
Utlån til publikum i alt	172628	187864	199421	216857	224280	232710	237772	267707
Innskudd fra:								
Kommuner	13816	15426	13963	16434	17153	18318	15744	16422
Næringsliv	72095	69847	75877	85252	81885	75734	75490	82319
Lønnstakere	116903	122322	123006	131920	133316	136903	135579	143012
Andre private sektorer	3069	3076	3202	3227	3604	3905	3893	3746
Innskudd fra publikum i alt	205883	210671	216048	236833	235958	234860	230706	245499

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

År og måned	Bevilgede rammelån	Disponerte lån		Ihendehaver-obligasjoner og sertifikater	Kreditt til publikum i alt
		Rammelån	Nedbetalingslån		
1986					
Januar	96980	58200	159817	27495	245512
Februar	98502	59234	161707	25092	246033
Mars	100152	61218	163062	19928	244208
April	103159	61872	165693	18926	246491
Mai	104669	63191	168383	17196	248770
Juni	107875	62757	169953	15585	248295
Juli	107816	61601	173049	14504	249154
August	108663	62612	171790	13143	247545
September	112882	64644	173128	12060	249832
Oktober	113761	62897	173226	13225	249348
November	115858	66084	174822	13599	254505
Desember	120634	72342	195365	14889	282596
1987 ²⁾					
Januar	...	70725	188472	17022	276219
Februar	...	75584	186654	17280	279518
Mars	...	83177	192599	15704	291480
April					
Mai					
Juni					
Juli					
August					
September					
Oktober					
November					
Desember					

1) Eksklusive utlån via omsetningsdokumenter.

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

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

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

	Faktiske tall		Sesongkorrigerte tall		Avvik i forhold til kredittopplegget
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring	
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
1986 ²⁾					
Januar	-8316	-8316	-4791	-4791	-6282
Februar	2586	-5730	2593	-2198	-5180
Mars	13890	8160	12062	9864	5391
April					
Mai					
Juni					
Juli					
August					
September					
Oktober					
November					
Desember					

¹⁾ Definert som disponerte utlån i alt fratrukket PSV-grunnlån og statsgaranterte utlån til miljøvern- og effektiviseringstiltak (spesialkvoten), men inkludert utlån (utenom PSV-lån) gitt via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak.

²⁾ Foreløpige tall basert på uavstemte spesialoppgaver rapportert fra bankenes datasentraler til Norges Bank.

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

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

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986
Kassebeholdning og bankinnskudd	938	1 158	984	1 100	885	895	900
Utlån i alt	121 435	123 874	124 353	127 116	128 569	130 502	130 938
Herav:							
Til publikum	119 186	120 816	121 787	123 641	125 863	128 022	129 559
Andre fordringer på statskassen	3 191	3 191	3 191	3 291	3 291	3 291	3 441
Andre aktiva, inkl. utgifter	12 422	15 573	5 700	9 261	13 622	15 440	6 817
Aktiva i alt	137 986	143 796	134 228	140 768	146 367	150 128	142 096
Ihendehaverobligasjonslån							
Herav:							
I norske kroner	12 445	12 835	13 053	13 756	13 643	13 295	12 814
I utenlandsk valuta	13 051	13 186	12 520	12 287	13 969	14 025	13 338
Andre lån	93 494	93 745	97 133	97 378	99 524	99 783	104 160
Aksjekapital, fond m.v.	8 331	8 332	8 260	8 555	8 660	8 570	8 154
Andre passiva, inkl. inntekter	10 665	15 698	3 262	8 792	10 571	14 455	3 630
Passiva i alt	137 986	143 796	134 228	140 768	146 367	150 128	142 096

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

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

	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986
Bankinnskudd	2 115	1 599	1 962	1 907	3 179	1 443	2 687
Statskasseveksler og markedspapirer	602	1 049	981	1 011	1 230	1 588	1 435
Ihendehaverobligasjoner	153	379	215	3 059	1 992	2 690	2 227
Utlån til publikum ²⁾	12 906	13 599	14 251	14 764	15 382	16 126	17 477
Utlån til andre sektorer ²⁾	2 372	2 210	2 197	2 816	3 274	6 915	5 877
Andre aktiva	1 643	2 337	3 389	4 348	5 881	3 665	5 688
Aktiva i alt¹⁾	19 791	21 133	22 995	27 905	30 938	32 427	35 391
Finanssertifikater	—	838	327	777	1 062	2 030	2 564
Lån fra andre enn banker	12 875	12 800	13 072	14 219	14 037	14 082	15 711
Lån fra banker	3 505	4 076	5 441	7 482	9 044	9 980	11 858
Kapital, fond m.v.	1 835	1 956	1 936	2 141	2 566	2 802	2 871
Andre passiva	1 576	1 463	2 219	3 286	4 229	3 533	2 387
Passiva i alt	19 791	21 133	22 995	27 905	30 938	32 427	35 391

¹⁾ Utlån er ført netto.

²⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11. Balanse for private kreditforetak (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
Innskudd i norske banker	4904	4755	4958	5785	4483	4343	3910	3766
Andre kortsiktige plasseringer ¹⁾	4872	5252	7457	6399	7644	8197	7941	10719
Utlån til:								
Statskassen	593	611	341	627	665	590	502	373
Publikum ²⁾	47569	48742	50158	52774	54611	54077	59966	66816
Andre	7279	7168	7603	8414	8359	8039	8720	10190
Andre aktiva	716	757	798	949	1368	1488	1350	1411
Sum eiendeler	65933	67285	71315	74948	77130	79734	82389	93275
Kortsiktig gjeld ³⁾	3134	3239	3565	4432	4275	5412	4500	7295
Langsiktig gjeld	57871	59108	62427	64803	66840	68233	71247	79592
Herav:								
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	47463	47883	48653	50322	50372	503782	53098	58028
Egenkapital	2468	2471	2479	2678	3145	3207	3222	3284
Andre passiva	1093	1084	1431	1638	1336	1333	1892	1652
Sum gjeld og egenkapital	64566	65902	69902	73551	75596	78185	80861	91823

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

²⁾ For avskrivning.

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

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	3087	2887	5253	4008	3404	3298	3233	3904
Stats- og statsbanksertifikater	28	57	69	5	60	20	51	6
Andre sertifikater	79	35	25	260	220	176	255	330
Stats- og statsbankobligasjoner	10030	9447	9634	9614	8450	8132	8110	8294
Andre norske obligasjoner	20195	21451	21275	23700	24821	24680	25410	26214
Utlån til publikum	27865	29032	31074	32659	35699	37290	39809	42628
Utlån til andre sektorer	2793	2993	3398	3505	3570	4132	4559	4900
Andre spesifiserte aktiva	4653	4890	5205	6142	7497	8849	8832	7698
Aktiva i alt	68730	70792	75933	79893	83721	86377	90259	93974

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 13. Balanseutdrag for private og komm. pensj.kasser og -fond¹⁾ (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	2806	2933	2992	3352	2876	2995	2242	2597
Norske ihendehaverobligasjoner	5439	5701	5762	6179	6429	6431	7361	7819
Utlån	5704	5697	5862	5950	5832	5980	6132	6312
Andre spesifiserte aktiva	683	813	887	1051	1337	1567	1643	1511
Aktiva i alt	14632	15144	15503	16532	16474	16973	17378	18239

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 14. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (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
Kassebeholdn. og bankinnskudd	4742	4589	4918	5197	4822	4508	4240	4262
Stats- og statsbanksertifikater	5	—	—	—	—	33	12	15
Andre sertifikater	10	44	11	38	62	151	118	127
Stats- og statsbankobligasjoner	603	674	675	572	696	925	1128	409
Andre norske obligasjoner	334	408	440	466	900	947	1071	1456
Utlån til publikum	5182	5393	5284	5725	5886	6015	5966	6257
Utlån til andre sektorer	1443	1282	1363	1244	1304	1535	1333	1008
Andre spesifiserte aktiva	4711	5058	5349	6206	6278	6312	6653	6713
Aktiva i alt	17030	17448	18040	19448	19948	20426	20521	20247

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

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

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

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

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

Merk: Bygger på kvartalstall, første gang pr. 31/3-87.
Tallene vil tidligst kunne tas med f.o.m. nr. 3/87.

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

	1985	1986	1. kv.	1. kv.	Anslag Nasj.budsj. 1987	
			1986	1987 ²⁾	1986	1987
Forretnings- og sparebanker	52 389	50 964	7 421	8 107	19 000	19 000
Herav spesialkvote	891	692	134	-63	1 000	1 000
Statsbanker ¹⁾	5 503	6 778	2 097	2 626	7 000	8 100
Private finansieringsselskaper	2 476	3 057	744	-139	2 000	2 000
Skadeforsikringselskaper	809	377	6	-200	700	800
Livsforsikring, pensjonskasser	7 080	10 030	1 624	3 346	10 500	9 000
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	9 135	16 621	1 427	6 314	9 000	10 000
Aksjemarkedet	6 032	4 000	1 541	..	4 000	4 000
Annen kreditt	-14	548	15	21	0	500
Innenlandsk kredittilførsel i alt	83 410	92 375	14 875	..	52 200	53 400

¹⁾ Inkl. Postsparebanken.

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

Tabell 21. Markedslån (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	1984	1985				1986			
	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv. ¹⁾
Garantert av:									
Private finansierings- selskaper	0,8	0,7	1,3	2,4	5,1	4,5	4,8	4,7	3,2
Skade-/kredittforsikrings- selskaper	5,0	5,3	5,9	6,5	9,3	8,8	8,7	8,8	9,8
Forretningsbanker	2,8	2,7	3,0	3,0	6,5	5,7	4,6	4,9	5,6
Sparebanker	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8
Lån med garanti	10,8	10,9	12,4	14,1	23,2	21,1	20,1	20,3	20,4
Lån uten garanti formidlet av:									
Megler	3,1	3,1	3,6	3,6	4,5	6,8	8,0	8,5	9,4
Bank	1,0	..	..	..	1,9	..	2,7	2,8	2,9
Markedslån i alt	14,9	..	..	..	29,6	..	30,8	31,6	32,7

¹⁾ Foreløpige tall.

Tabell 22a. 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 utlånsøkning	4 681	5 865	5 476	8 100
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) 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 22c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året		Siste 12 mndr. pr. 31/3		Revidert nasjonalbudsjett 1987	
	1985	1986	1986	1987	%	Mrd. kr.
A. Sentralmyndighetene	3,8	3,2			-0,8	-2,7
Ved inntektsunderskudd ³⁾	4,6	1,1			-3,2	-10,7
Ved lånetransaksjoner	-0,8	2,1			2,4	8,0
B. Private banker ⁴⁾	23,0	17,3			7,6	25,4
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-0,3	0,2				
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	26,5	20,7	26,1	21,0	6,8	22,7
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-11,4	-16,1	-13,6	-11,8	0,7	2,3
Tilvekst i publikums likviditet	15,1	4,6	12,5	9,2	7,5	25,0

Fotnoter står under tabell 22c.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd ⁶⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Beløp	%
1980	18822	32324	19769	70915	100128	171043	18837	12,4
1981	20150	34710	22804	77664	113185	190849	19806	11,6
1982	20929	40818	25411	87158	123725	210883	20034	10,5
1983	21746	47688	27216	96650	134026	230676	19793	9,4
1984	22781	64665	31447	118893	157319	276212	45536	19,7
1986								
Januar	23967	77135	38785	139887	173774	313661	39731	14,5
Februar	23710	77120	39269	140099	173143	313242	39386	14,4
Mars	23742	76116	38934	138792	172817	311609	34536	12,5
April	23387	78575	41287	143249	165869	309118	38656	14,3
Mai	23500	78056	41478	143034	162699	305733	35343	13,1
Juni	24043	85515	45118	154676	163309	317985	38914	13,9
Juli	23714	80878	46215	150807	164373	315180	30225	10,6
August	23808	79425	46051	149284	165575	314859	28621	10,0
September	24753	78698	48173	151624	164783	316407	24080	8,2
Oktober	25693	82196	50865	158754	168656	327410	31570	10,7
November	25087	78618	49773	153478	168091	321569	26445	9,0
Desember	26590	80503	48289	155382	177034	332416	14475	4,6
1987 ⁷⁾								
Januar	25213	101611	49765	176589	159304	335893	22232	7,1
Februar	25083	102750	50633	178466	165608	344074	30832	9,8
Mars	24396	106548	51523	182467	157951	340418	28809	9,2

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

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

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

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

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

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

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

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

⁷⁾ Forelopige tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 23. 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.		
1985 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	14,3
Mars	..	14,6	14,7	13,8	14,2
April	..	14,6	14,6	13,8	14,2

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

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

Kilde: Norges Bank

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

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

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.

⁴⁾ Renteforskjellene mellom lånene som inngår i gruppen er relativt store. Tallet er folgelig følsomt for endringer i hvordan omsetningen i lånegruppen fordeler seg på de forskjellige lån. Utslag kan bli spesielt store ved liten omsetning.

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

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4. kvartal 1985	11,9	12,7	12,4
1. kvartal 1986	12,2	13,0	12,5
2. " "	12,5	13,0	12,7
3. " "	13,0	13,5	13,2
4. " "	13,2	13,7	13,4
1. kvartal 1987	13,3	13,9	13,6

Kilde: Norges Bank

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

	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
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. kvartal 1987 ⁵⁾					
Forretningsbanker	16,5	16,6	16,4	16,4	16,3
Sparebanker	16,6	16,6	16,0	16,2	16,1
Sum banker	16,5	16,5	16,2	16,3	16,2

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

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

¹⁾ Tall fra årsrentestatistikken 1985.

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

Kilde: Norges Bank.

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

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

Merk: Tabellene med 1986 tall vil tidligst kunne tas med i nr. 3/87.

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

Pr. utgangen av	Stats- og trygdeforvaltning	Norges Bank	Andre finansinst. ²⁾	Publikum		Utlandet	Sum
				I alt	Herav olje- og sjøfart		
1985 Desember	0,0	0,0	1,7	21,2	7,5	7,1	30,0
1986 Januar	0,0	8,7	0,0	17,6	5,4	3,1	29,4
Februar	0,0	2,5	0,7	18,1	5,9	3,8	25,1
Mars	0,0	5,3	2,2	16,4	6,1	4,3	28,2
April	0,0	8,4	-1,6	7,8	2,3	0,7	15,3
Mai	0,0	4,3	-0,8	7,8	2,2	3,2	14,5
Juni	0,0	4,9	-0,2	10,5	3,0	8,8	24,3
Juli	0,0	3,6	-0,8	11,8	3,4	8,8	23,4
August	0,0	2,0	-0,9	12,6	5,9	10,5	24,2
September	0,0	1,2	-0,5	15,1	7,9	10,6	26,4
Oktober	0,0	1,1	-0,9	10,6	5,7	6,7	17,5
November	0,0	0,0	-1,1	11,1	6,5	2,3	12,3
Desember	0,0	2,9	-4,1	10,1	6,1	1,5	10,4
1987 Januar	0,0	6,9	1,6	9,3	5,7	4,8	22,6
Februar	0,0	3,5	-0,1	10,1	6,6	5,4	18,9
Mars	0,0	4,1	0,2	10,7	6,5	7,4	22,4

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

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

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



Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
	Hovedkontoret, Banklassen 2 Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 6000	71369 nbank n	(02) 41 31 05

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179, Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 6000	19888 nbs n
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17211 mynt n

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

0615	Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 110	21760 nba n	(041) 22 894
0616	Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	(081) 21 060	64353 nbbo n	
0618	Drammen	Postboks 2278, 3003 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n	
0660	Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(032) 14 900	19820 nbfd n	
0620	Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 100	19830 nbgk n	(061) 79 068
0621	Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(031) 80 511	19840 nbhdn n	
0662	Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27 754	19860 nbhm n	(065) 27 854
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64354 nbhf n	
0624	Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42893 nbhd n	
0625	Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21880 nbch n	(042) 70 140
0626	Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	15261 nbcs n	
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21890 nbl n	
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	71834 nblil n	(062) 59 944
0630	Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27 540	21107 nbsk n	
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33047 nbsta n	(04) 52 35 06
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardo	Postboks 68, 9951 Vardo	(085) 87 621	64355 nbvar n	
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42894 nbaal n	(071) 29 886

Returadresse:

Norges Bank, Informasjonsseksjonen
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1
(P.O.Box 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1, Norway)