



NORGES BANK

ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1987/4



Norges Banks bibliotek



013070VPA

NORGES BANK

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Penger og Kreditt

Innhold 1987

Årgang 15

Nr. 1/mars 1987/årg. 15

A:

- 3* Renten og valutabevegelsene. *Leder*
- 5* Økonomiske perspektiver. *Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale*
- 29* Økonomisk oversikt
- 29* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 38* Kap. 2. Aktuell utdyping: Husholdningenes tilpasning – erfaringer fra 1985–86 og utsikter fremover
- 46* Kap. 3. Tema-artikkel: Er kapitalbevegelsene destabiliserende?
- 56* Kap. 4. Nytt siden sist: Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene internasjonalt og i Norge

B:

- 1 Utviklingen av elektroniske kortbaserte betalingssystemer i Norge. *Asbjørn Fidjestøl*
- 7 Likviditetstabeller og prognoser – hjelpemidler i likviditetsstyringen. *Anders Svør*
- 16 Noregs Banks rekneskap for 1986. Kursvinst på valutabeholdningane
- 19 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 25 Tabeller

Nr. 2/juni 1987/årg. 15

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

Nr. 3/september 1987/årg. 15

A:

- 103* Økonomisk oversikt
- 103* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 115* Kap. 2. Aktuell utdyping: Konjunktursituasjonen internasjonalt
- 120* Kap. 3. Tema-artikkel: Utviklingen i det norske valutamarkedet hittil i 1987
- 127* Kap. 4. Nytt siden sist: Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

B:

- 121 Det norske pengemarkedet. Audun Gleinsvik
- 130 Den penge- og valutapolitiske styring. *Hermod Skånland*
- 141 Arbeidsdelingen og konkurransesituasjonen på kredittmarkedet. Mulige utviklingstendenser fremover. *Jon A. Solheim*
- 149 Valutakurssvingninger og utenrikshandel. *Odd Per Brekk*
- 155 Oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 161 Tabeller

Nr. 4/desember 1987/årg. 15

A:

- 137* Økonomisk oversikt
- 137* Kap. 1. Hovedtrekk i den økonomiske situasjonen
- 145* Kap. 2. Aktuell utdyping: Årsaker til den sterke investeringsveksten fram til 1986, og utsiktene fremover. Spesielt vedlegg: Aksjemarkedet som finansieringskilde på 80-tallet.
- 153* Kap. 3. Tema: Den økonomiske situasjonen internasjonalt og i Norge
- 165* Kap. 4. Nytt siden sist: Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

B:

- 178 Knut Getz Wold 1915–1987. Biografi
- 179 Knut Getz Wold til minne. *Hermod Skånland*
- 180 Virkningen av u-landenes gjeldskrise på finansmarkedene i OECD-landene. *Sigurd Simonsen og Audun Gleinsvik*
- 189 Det europeiske valutasystem (EMS). *Asbjørn Fidjestøl*
- 195 Korreksjoner i kredittmarkedsstatistikken som følge av ureglementerte avlastninger og feilsektorisering. *Vetle Hvidsten og Jan Tore Larsen*
- 206 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 206 Det økonomiske opplegget for 1988. Brev til Finansdepartementet
- 211 Bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler i 1988. Brev til Finansdepartementet
- 215 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 217 Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk i 1987
- 220 Tabeller



INNHold

- A:
- 137* Økonomisk oversikt
- 137* Kap. 1. Hovedtrekk i den økonomiske situasjonen
- 145* Kap. 2. Aktuell utdyping: Årsaker til den sterke investeringsveksten fram til 1986, og utsiktene fremover.
Spesielt vedlegg: Aksjemarkedet som finansieringskilde på 80-tallet.
- 153* Kap. 3. Tema: Den økonomiske situasjonen internasjonalt og i Norge
- 165* Kap. 4. Nytt siden sist: Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene
- B:
- 178 Knut Getz Wold 1915–1987. Biografi
- 179 Knut Getz Wold til minne
Hermod Skånland
- 180 Virkningen av u-landenes gjeldskrise på finansmarkedene i OECD-landene
Sigurd Simonsen og Audun Gleinsvik
- 189 Det europeiske valutasystem (EMS)
Asbjørn Fidjestøl
- 195 Korreksjoner i kredittmarkedsstatistikken som følge av ureglementerte avlastninger og feilsektorisering
Velle Hvidsten og Jan Tore Larsen
- 206 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 206 Det økonomiske opplegget for 1988. Brev til Finansdepartementet
- 211 Bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler i 1988.
Brev til Finansdepartementet
- 215 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 217 Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk i 1987
- 220 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

- Del A: 3. desember 1987
Del B: 26. november 1987
Tabelldelen: 26. november 1987

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

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

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

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

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

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

Økonomisk oversikt—kap. 1

Hovedtrekk i den økonomiske situasjonen

Norsk utenriksøkonomi har utviklet seg noe bedre enn ventet i 1987. Den sterke lønnsveksten og fortsatt press på arbeidsmarkedet medfører imidlertid redusert lønnsomhet for konkurranseutsatt produksjon og investeringsprosjekter. Dette vil svekke utenriksøkonomien i 1988 og senere år samtidig som veksten i internasjonal økonomi dempes ytterligere og pris- og kostnadsveksten for våre handelspartnere avtar. Uten en markert innstramning i 1988 vil de omstillinger i økonomien som kreves for over tid å få gjennomført en nødvendig styrking av utenriksøkonomien, ikke komme i gang.

Uroen i de finansielle markedene vil bremse veksten internasjonalt neste år

Det internasjonale fallet i aksjekursene i midten av oktober var et utslag av de spenninger som gjennom lengre tid har bygget seg opp i verdensøkonomien. Ubalansene i verdenshandelen med stort driftsunderskudd i USA på den ene siden og store driftsoverskudd i Japan, Vest-Tyskland og de nyindustrialiserte landene i Sørøst-Asia på den andre har fortsatt å øke. Disse ubalansene har i flere år skapt usikkerhet om den fremtidige utviklingen i verdensøkonomien. Spesielt har det vært pekt på muligheten for et ukontrollert fall i dollarkursen etterfulgt av tilstramning av pengepolitikken i USA som ville være innledningen til en internasjonal konjunkturedgang. Dollarkursen har riktignok falt meget sterkt de siste årene, men nedgangen har skjedd gradvis og i stor grad vært styrt gjennom betydelige intervensjoner fra de ulike lands sentralbanker. Veksten internasjonalt har dermed kunnet fortsette, om enn i moderat tempo. Budsjettunderskuddet i USA, som har vært en sterkt medvirkende faktor til ubalansene i verdenshandelen, har imidlertid blitt liggende på et nivå som ikke ville kunne vare ved. Politiske vedtak med

sikte på å redusere dette underskuddet, har så langt vist seg vanskelig å få gjennomført.

De makroøkonomiske konsekvensene av aksjekursfallet fortøner seg ennå usikre. I ukene etter kursfallet har det skjedd en betydelig nedgang i det internasjonale rentenivået, råvareprisene har falt noe, og det samme har dollarkursen. Disse virkningene må dels ses på som et direkte resultat av fallet i aksjekursene, dels som resultat av tiltak for å bremse ringvirkningene av fallet. Ved en vurdering av utviklingen i internasjonal økonomi må en ta hensyn til alle disse endringene. Fallet i aksjekursene alene kan antas å ha følgende direkte effekter:

- Fra et toppnivå i slutten av august til midten av november falt aksjekursene i USA med nesten 30%. Dette reduserte verdien av de børsnoterte selskapene, som husholdningene direkte eier mer enn halvparten av, med 600–700 milliarder USD. Spareraten er svært lav i utgangspunktet, og det er grunn til å tro at konsumentene vil forsøke å bygge opp finansielle aktiva igjen ved å redusere konsumet. Denne formueseffekten alene kan redusere privat forbruk i USA med anslagsvis 1% i 1988. Formue i form av aksjer spiller en vesentlig mindre

rolle for husholdningssektoren i andre land slik at tilsvarende effekt der vil gi seg mindre utslag. Andre land vil imidlertid merke ringvirkningene av redusert etterspørsel i USA.

- Nyinvesteringene kan hemmes ved at finansieringsmulighetene over aksjemarkedet nå er svekket og ved at prisen på ny kapital er økt relativt til prisen på eksisterende kapital. Økt krav til sikkerhet kan også redusere kreditt-tilgangen fra andre kilder som banker og obligasjonsmarked.
- Forventninger til den fremtidige inntekstutvikling kan bli svekket både hos konsumenter og bedrifter så lenge tilstrekkelige økonomisk-politiske tiltak for å stabilisere de finansielle markedene og redusere ubalansene i økonomien uteblir. Dette kan føre til utsettelse av konsum- og investeringsbeslutninger. Fallet i aksjekursene har dessuten vist usikkerheten som knytter seg til denne type formue, og selv om kursene skulle stabiliseres eller stige, vil nok husholdningene være mer forsiktige enn før med å la slike formuesøkninger slå ut i forbruk.

Av disse faktorene vil effekten via husholdningenes formue trolig være den viktigste på kort sikt. På lengre sikt vil nok bedrifters og husholdningers vurderinger av hvordan den økonomiske politikken legges opp, være vel så viktig. Den rentenedgang som har funnet sted de siste ukene, og som er et resultat av sentralbankintervensjoner for å sikre tilstrekkelig likviditet i markedene, vil i noen grad motvirke de direkte negative effektene som er nevnt over, blant annet ved å motvirke en eventuell nedgang i investerings- etterspørselen og ved at formuesverdien av eksisterende obligasjonsbeholdninger har økt.

Kun i det tilfellet at aksjekursfallet fører til relativt svakere vekst i innenlandsk etterspørsel i USA enn i de store overskuddslandene, vil det bidra til reduksjon av ubalansene i verdensøkonomien. Nøkkelen til en utvikling som kan redusere misforholdet mellom

driftsbalansene for de store landene samtidig som produksjon og sysselsetting holdes oppe, ligger fortsatt i samordnede økonomisk-politiske tiltak fra de store land. Å overlate hele tilpasningen til en markedsbestemt løsning med fall i dollarkursen og økte renteforskjeller, eventuelt også ensidige tilstrammings tiltak for å rette opp budsjettunderskuddet i USA, vil føre til lav vekst og fortsatte spenninger i verdensøkonomien. Uten kraftige tiltak taler det meste for at veksten i verdensøkonomien vil bli svakere i 1988, og at prisstigningen vil bli lavere som følge av høstens begivenheter. For Norge betyr dette at kravene til egne tiltak med sikte på å rette opp ubalansene i norsk økonomi er blitt skjerpet.

Positive trekk i norsk utenriksøkonomi i 1987

En hovedmålsetting ved den omlegging av den økonomiske politikken som ble startet opp i 1986, har vært å få til en markert bedring av utenriksøkonomien. Sentrale forutsetninger for dette har vært en sterk avdemping av pris- og kostnadsveksten og dempet vekst i innenlandsk etterspørsel.

Ved vurderingen av den underliggende tendensen i Norges utenriksøkonomi bør petroleumseksperten og handelen med skip holdes utenom. Korrigert for disse postene, vil driftsunderskuddet bli redusert med om lag 8 milliarder kroner fra 1986 til 1987. Dette er en sterkere forbedring enn tidligere antatt, men samlet underskudd utgjør fremdeles $4\frac{3}{4}\%$ av BNP.

I forhold til tidligere anslag er det først og fremst høyere eksportvolum av tradisjonelle varer som har bidratt til styrkingen av utenriksøkonomien. Samlet ventes nå eksportvolumet av varer utenom skip og plattform, olje og gass å øke med 8% fra 1986 til 1987. Våre handelspartners import av denne type varer er anslått å øke med opp mot 6%. Over perioden 1982–87 vil likevel norsk industris markedsandeler i utlandet samlet ha falt med over 10%.

Importvolumet har som ventet falt i tråd med avdempingen av innenlandsk etterspørsel. Fallet er imidlertid stanset opp de siste kvartaler, og ser nå ut til å bli om lag 5 1/2 % fra 1986 til 1987. Nedgangen i importvolumet blir sterkere enn det den relativt moderate nedgangen i innenlandsk etterspørsel skulle tilsi, først og fremst fordi nedgangen i innenlandsk etterspørsel er konsentrert om importtunge komponenter. Blant annet vil kjøpene av nye biler falle med mer enn 30% i volum.

Disse forholdene bidrar til at underskuddet på den tradisjonelle varebalansen blir redusert fra 74,9 milliarder kroner i 1986 til 62,8 milliarder kroner i 1987. Denne positive utviklingen i utenrikshandelen med tradisjonelle varer i 1987 kan ikke ventes å vare ved. En rekke av de faktorer som har bidratt til forbedringen i 1987, er engangseffekter som nå er uttømt:

- Veksten i internasjonal økonomi i 1987 har vært sterkere enn ventet. Spesielt gjelder dette viktige handelspartnere som Sverige og Storbritannia, som er avtakere for nesten 35% av norsk eksport. Den internasjonale økonomiske veksten blir svakere fremover enn i 1987.
- Den sterke investeringsveksten i utekonkurrerende industri og i ulike deler av fiskeriræringen kan ha gitt en sterkere kapasitetsvekst i eksportrettet virksomhet enn tidligere antatt. Investeringsaktiviteten i utekonkurrerende industri er nå på vei ned, og tilveksten i produksjonskapasitet vil kunne bli vesentlig mindre i årene fremover enn den har vært i 1987. Økt nettoeksport av raffinerte oljeprodukter som følge av Mongstad-prosjektet vil, når det slår ut, ha sin motpost i redusert eksport av råolje.
- Med redusert internasjonal aktivitet fremover, må råvareprisutviklingen ventes å bli svak. Norsk eksport er sterkt konsentrert om råvarer.
- Fortsatt avdemping av innenlandsk etterspørsel vil neppe i samme grad som i 1987 være konsentrert om importtunge

komponenter. Redusert bilimport vil f.eks. alene redusere importverdien av tradisjonelle varer med over 1,5 milliarder kroner i 1987. En kan heller ikke vente en tilsvarende nedgang i lagrene av importvarer, som i løpet av 1. halvår 1987 har falt med om lag 3 1/2 %.

- De positive effektene av devalueringen er snart uttømt, og veksten i lønnskostnader pr. produsert enhet i norsk industri ligger for tiden vel 8 prosentpoeng høyere enn hos våre handelspartnere målt i nasjonal valuta. Av dette kan 3 1/2 prosentpoeng tilskrives effektene av arbeidstidsforkortelsen.

På denne bakgrunn er vurderingen av de mer langsiktige strukturelle ubalanser i norsk utenriksøkonomi, med dens sterke oljeavhengighet, ikke endret.

Redusert privat, men fortsatt vekst i offentlig etterspørsel

Samlet innenlandsk etterspørsel, som økte med 20% fra 1984 til 1986, er ventet å falle med 1 1/2 % fra 1986 til 1987. Det er først og fremst et fall i privat vareforbruk på 6% som bidrar til dette. Private investeringer i fast kapital inklusive boliginvesteringer er ventet å falle med 1 1/2 %, jf. nærmere omtale i kapittel 2. Privat tjenesteforbruk og den samlede offentlige etterspørselen er fortsatt i vekst. Fra 1986 til 1987 er statlig og kommunalt forbruk og investeringer anslått å øke med om lag 3 1/4 %. Spesielt sterk er veksten i de kommunale investeringer, som øker med 10–15%. Høye offentlige investeringer vil som regel i ettertid dra med seg økt offentlig forbruk.

Den endrede sammensetningen av veksten i innenlandsk etterspørsel, med sterk nedgang i privat etterspørsel, og da særlig privat varekonsum, gir som nevnt tidligere en sterkere nedgang i importvolumet enn om nedgangen i etterspørselen var jevnt fordelt på de ulike etterspørselskomponentene. Offentlig etterspørsel trekker gjennomgående med seg

vesentlig mindre import i første hånd enn andre komponenter.

Denne ulike virkningen på importen har sitt motstykke i en motsatt virkning på arbeidsmarkedet. Når økt offentlig etterspørsel og privat tjenesteforbruk ikke dekkes ved økt import, må den dekkes ved økt bruk av innenlandske produksjonsfaktorer, og da spesielt arbeidskraft.

Når arbeidsmarkedet var særdeles stramt i utgangspunktet, har veksten i offentlig etterspørsel vært en viktig faktor bak det vedvarende sterke presset på arbeidsmarkedet i 1987 — på tross av mulighetene for å fase inn virkningene av arbeidstidsforkortelsen over noe lengre tid enn i privat sektor. Antall personer i offentlig virksomhet er anslått å øke med vel 20 000 fra 1986 til 1987, mens samlet sysselsettingsvekst var på mer enn 40 000 personer, jf. tabell 1.1.

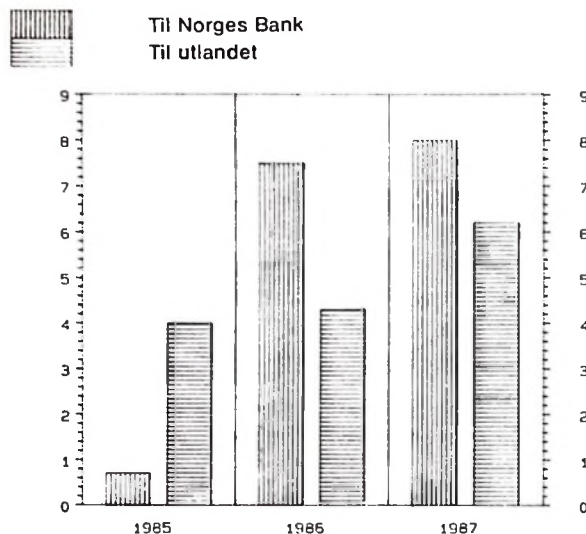
I dagens situasjon har dermed økt offentlig sysselsetting ført til redusert tilgang på arbeidskraft til markedsorientert virksomhet og bidratt til å forsterke den fra før høye lønns- og kostnadsveksten. Lønnsomheten av eksportrettet og importkonkurrerende produksjon og investeringsprosjekter blir dermed redusert. Skal det sterke ønsket om økt innsats i helse- og sosialsektoren realiseres uten ytterligere å forverre de makroøkonomiske balanseproblemer, tilsier det således lavere lønnstillegg ved inntektsoppgjørene, spesielt i skjermet sektor, eller at husholdningene reduserer sin private etterspørsel tilsvarende.

Tabell 1.1 Sysselsettingsvekst 1.-3. kvartal 1986-87. Antall personer.

	Andel % 1986	Endring
Samlet sysselsetting	100	44 000
– Skjermet, privat virksomhet	56	25 000
– Offentlig virksomhet	28	21 000
– Konkurransutsatt virksomhet	16	-2 000

Kilde: Arbeidskraftundersøkelsen.

Figur 1.1. Bankenes netto rentebetalinger til Norges Bank og til utlandet. Milliarder kroner.



Svekkelsen av norsk utenriksøkonomi i 1986 har ført til redusert tilgang på midler fra innenlandske kunder til norske banker. I denne situasjonen tilførte Norges Bank likviditet for at det fastlagte rentenivået skulle kunne holdes, og bankene er etter dette sterkt avhengig av tilførsel av sentralbanklikviditet for å finansiere sine utlån. Mens renter på andre passivposter i stor grad tilbakeføres privat sektor, vil renter på lån i Norges Bank representere en inndragning av kjøpekraft. Disse rentebetalningene økte fra 800 mill. kroner i 1985 til om lag 7 1/2 milliarder kroner i 1986 og 8 milliarder kroner i 1987. En tilsvarende effekt får man når bankene i større grad finansierer seg i utlandet. Bankenes nettoutgifter kan her anslås å ha økt fra 4 milliarder kroner i 1985 til vel 6 milliarder i 1987.

Kilde: Norges Bank.

Økonomisk politikk har bidratt

Avdempingen og vridningen i sammensetningen av innenlandsk etterspørsel har sin bakgrunn i husholdningers og bedrifters gradvise tilpasning til høy rentebelastning og avdrag på utestående lån, men må også ses som et resultat av den økonomiske politikken som har vært ført. Korrigert for endringer i aktivitetsnivå, oljeskatter og overføringer og rentestrømmer mellom Norges Bank og staten, er underskuddet på statsbudsjettet ifølge

Nasjonalbudsjettet redusert med 1,5% av BNP utenom oljevirkosomhet og sjøfart i begge årene. Om regnskapstallene for 1987 faller ut i samsvar med dette, kan den samlede innstramming av finanspolitikken over de to årene 1986 og 1987 sies å ha vært betydelig. Innstramningene har i første rekke vært rettet mot privat etterspørsel, blant annet i form av skatteøkninger, og har i liten grad bidratt til å redusere den sterke veksten i offentlig etterspørsel. Det synes i ettertid klart at den samlede innstrammingen ikke har vært tilpasset det stramme arbeidsmarkedet og innpassningen av arbeidstidsforkortelsen i dette, til tross for at innstrammingen overfor privat etterspørsel gjennom finanspolitikken har vært supplert av tilsvarende effekter gjennom penge- og kredittpolitikken.

Som nevnt har den kraftige gjeldsøkningen i privat sektor medført at renter og avdrag legger beslag på en økende andel av løpende inntekter. Dette forholdet ble spesielt i 1986 forsterket av penge- og kredittpolitikken gjennom den økte forskjell mellom innlån- og utlånrenter som fulgte av tilleggsreservekravet på bankenes utlån. Omleggingen av skattesystemet i 1987, med redusert skattefordel av rentefradraget, har trukket i samme retning. Virkningen på husholdningenes inntekter av disse forholdene er drøftet i kapittel 3. Den regnskapsmessige motpost til økte rentebetalinger fra bedrifter og husholdninger under ett faller, for gitte rentemarginer i private kredittinstitusjoner, sammen med økningen i bankenes rentebetalinger på sine lån i Norges Bank og til utlandet, jf. figur 1.1.

Fortsatt høy gjeldsøkning i privat sektor

Til tross for økt belastning ved å oppta nye lån og økt «tvungen» sparing gjennom avdrag på allerede opptatte lån, har husholdningene fortsatt å øke sin gjeld overfor andre sektorer i 1987. Spareraten heves fra -6,2% i 1986 til -2 1/4% i 1987. Realinvesteringene er fremdeles positive, slik at finansinvesteringene er sterkt negative.

På grunn av meget sterk vekst i lønnskostnadene og bare moderat produksjonsvekst, vil foretakenes inntekter bare øke moderat i 1987. Når realinvesteringene ennå opprettholdes i stor grad, vil deres gjeldsøkning fortsatt være høy.

I forrige kvartalsoversikt ble det pekt på at den grunnleggende ubalansen mellom inntekter og utgifter i utgangspunktet kombinert med en viss oppbygging av finansielle fordringer ga en sterk økning i privat sektors bruttogjeld på tross av en markert nedgang i sektorens realetterspørsel. Tall fram til 3. kvartal bekrefter dette bildet, jf. tabell 1.2.

Den beregnede nettogjeldsøkningen for de tre første kvartalene i 1987 er betydelig mindre enn i tilsvarende periode i 1986. Endringene for 1986 og 1987 har i vesentlig grad sammenheng med utviklingen i oljesektoren.

Fremdeles blir gjeldsøkningen for publikumssektoren i første rekke dekket med kreditt fra innenlandske kilder. Kapitaltransaksjonene med utlandet er fortsatt dominert av

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

	1.-3. kv. 1986	1.-3. kv. 1987
Innenlandske fordringer	32	46
– Likvide fordringer	-7	15
– Sertifikater, obligasjoner og aksjer	39	31
Innenlandsk gjeld og nettogjeld til utlandet	82	76
– Innenlandsk kreditt-tilførsel	65	82
– Netto kapitalinngang fra utlandet	17	-6
Nettogjeldsøkning	50	30

¹⁾ Omfatter private foretak inklusive olje og sjøfart, husholdninger, kommuner og kommuneforetak. Anslagene er dels basert på tall fra kredittmarkedsstatistikk, utenriksregnskap m.v., dels på anslag laget i Norges Bank. Det understrekes at anslagene, både for 1986 og 1987, er beheftet med betydelig usikkerhet. Det har heller ikke vært mulig å fordele netto kapitalinngang på brutto kapitalutgang (fordringer) og brutto kapitalinngang (gjeld).

at bruttofordringsøkning overfor utlandet samt nedbetaling på lån overstiger nye låneopptak. Lisenser for bruttoopptak av langsiktige lån i valuta av norske foretak (eksklusive olje og sjøfart) beløp seg til 6,6 milliarder kroner i de 10 første månedene i 1987, mot 2,3 milliarder kroner i tilsvarende periode året for.

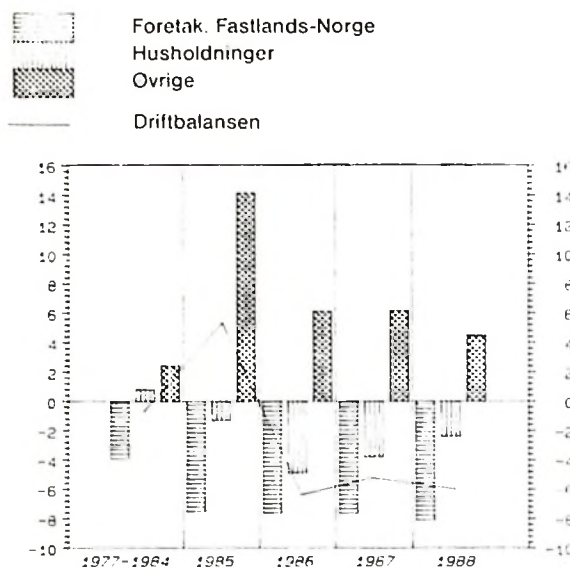
Også de innenlandske bruttofordringstallene er påvirket av tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruk. Dette gjelder spesielt sammensetningen av fordringene, samtidig som den faktiske samlede økningen fra 1986 til 1987 ikke vil være så sterk som tabellen antyder. Men hovedinntrykket er at økningen i bruttofordringene fremdeles ser ut til å være stor.

De forhold som har påvirket bedrifters og husholdningers sterke gjeldssetting de siste årene er drøftet nærmere i kapittel 2 og 3. Sett i forhold til samlede inntekter er privat sektors netto gjeldsøkning usedvanlig høy. Dette medfører større usikkerhet enn normalt i anslagene for sektorens etterspørsel i 1988. Noe omslag i denne atferden for sektoren under ett er ennå ikke registrert, selv om omleggingen av skattesystemet over tid må antas å stimulere husholdningenes finansinvesteringer. Skal en derfor få til en sterkere reduksjon i underskuddet på driftsbalansen (Norges samlede gjeldsøkning), må sparingen i offentlig sektor fortsatt styrkes, og mer enn opprinnelig lagt til grunn i det økonomiske opplegget for 1988.

Mangelfull avdemping av lønnsveksten

En foreløpig og begrenset oversikt over lønnsutviklingen i 1987 tyder på at lønnsglidningen i industrien ikke har avtatt nevneverdig, selv om helt foreløpige tall for 3. kvartal peker i positiv retning. Den produktivetsgevinsten som arbeidstidsforkortelsen ga opphav til, og som var en klar premisse for at arbeidstidsforkortelsen ble gjennomført med full lønnskompensasjon, synes i neste omgang å ha ført til fortsatte lønnsøkninger

Figur 1.2. Finansinvesteringer i Norge i prosent av BNP.



De senere års kraftige gjeldsøkning i husholdningssektoren vil bare bli gradvis redusert i 1987 og 1988. Finansinvesteringene vil derfor også være negative i 1988, mens det vanlige tidligere var positive finansinvesteringer i denne sektoren. Foretakene i Fastlands-Norge har normalt hatt negative finansinvesteringer, men gjeldsøkningen har tiltatt fra og med 1985. Nasjonalbudsjettets investeringsanslag for 1988 er basert på at dette fortsetter. Den sterke gjeldsøkningen i privat sektor gjør det vanskelig å vurdere hvordan deres etterspørsel vil utvikle seg i tiden fremover. Øvrige sektorer består av offentlig sektor, olje og sjøfart og finansinstitusjoner.

Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank.

gjennom 1987. Omfanget av produktivetsgevinster i øvrige sektorer synes vesentlig mer begrenset. Men de krav som er fremsatt foran de nært forestående tariffoppgjørene, tyder på at forventningene om fortsatt lønnsvekst er sterke også i disse sektorene. De indikerer også at forståelsen for den endring i lønnsforholdene mellom grupper i konkurranseutsatt og skjermet virksomhet som må følge av forverringen av utenriksøkonomien, ikke har fått fotfeste.

Ved tolkningen av lønnsutviklingen i industrien må en i den nåværende fase ha for

øye at lønnsglidningen for arbeidere i LO/N.A.F.-området målt på tradisjonell måte inkluderer en del indirekte virkninger av arbeidstidsforkortelsen i form av økt overtidsandel og mer skiftarbeid. Korrigert for dette, bringes lønnsglidningen i 2. kvartal ned i 7,9% mot 9,2% målt på tradisjonell måte. Den korrigerede lønnsglidningen synes nå å ha falt ned mot 7 1/2% i 3. kvartal. Disse indirekte virkningene av arbeidstidsforkortelsen vil trolig reverseres etter hvert som arbeidsmarkedet utover i 1988 blir mindre stramt. Lønnstallene for arbeidere overvurderer dessuten den samlede lønnsutviklingen i LO/N.A.F.-området fordi lønnsveksten for funksjonærer er lavere enn for arbeidere.

Veksten i konsumprisene er på tross av den innenlandske kostnadsveksten kraftig redusert gjennom året. Fra en topp på 10,4% i mars er 12-månedersraten kommet ned i 7,4% i oktober. Avdempingen i innværende år har i stor grad sammenheng med at effekten av devalueringen er i ferd med å gå ut av tallene. Prisveksten i Norge ligger etter dette likevel dobbelt så høyt som hos våre handelspartnere, og en avdemping ut over dette er avhengig av at de innenlandske kostnadsimpulsene dempes kraftig.

Den økonomiske utvikling i 1988 inneholder mange faremomenter

Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen i 1988 er oppsummert i tabell 1.4. Kapittel 2 og 3 gir en nærmere dokumentasjon og drøfting av forutsetningene. Anslagene sammen med vurderingene over av det som har skjedd i 1987, viser at det ennå er lenge før norsk økonomi kan sies å ha kommet inn på en bane der balanseproblemene kan finne sin løsning. For 1988 står en overfor problemer som vil følge oss i flere år, og problemer som vil være spesielle for dette året.

— Arbeidstidsforkortelsen er ennå ikke innpasset fullt ut og medfører fremdeles økt arbeidskraftetterspørsel. De offentlige bud-

Tabell 1.3 Lønnsglidning for voksne arbeidere i LO/N.A.F.-området. Prosentvis endring fra samme kvartal året før.

	4.kv. 1986	1.kv. 1987	2.kv. 1987
Lønnsglidning målt på tradisjonell måte	8,4	8,0	9,2
Bidrag fra:			
— økt overtidsandel	0,0	0,3	0,7
— økt omfang av skiftarbeid m.v	0,3	0,0	0,6
Lønnsglidning ekskl. overtidstillegg og diverse tillegg	8,1	7,7	7,9

Kilde: N.A.F.s lønnsstatistikk.

sjettene peker generelt i samme retning. Sammen med etterspørselen fra oljesektoren, som gir positive impulser til Fastlands-Norge også i 1988, tilsier dette et stramt arbeidsmarked.

— Lønnskostnadsveksten ligger — selv etter at effekten av arbeidstidsforkortelsen er renset ut — vesentlig høyere enn hos våre handelspartnere. En fortsatt sterk lønnsvekst kan gi bidrag til høyere vekst i husholdningenes disponible inntekter enn Nasjonalbudsjettet la til grunn. Avdempingen i konsumet kan bli mindre enn angitt i tabell 1.4.

Tabell 1.4 Hovedtrekk i den økonomiske utvikling. Prosentvis endring fra foregående år.

	1987	1988
Innenlandsk etterspørsel	-1 1/2	1/4
herav:		
Investeringer, oljevirkosomhet og sjøfart ¹⁾	3 3/4	21 1/2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	-1 3/4	-1
Privat forbruk	-2 1/2	-1 3/4
Offentlig forbruk	2 1/2	1/4
Øvrige realinvesteringer	1	-5
Eksport	2	1/4
herav: Tradisjonelle varer	8	3 1/2
Import	-5	-1
herav: Tradisjonelle varer	-5 1/2	-1 3/4
BNP	1 1/4	1/2
BNP eksklusive olje og sjøfart	3/4	0

¹⁾ Inklusive endring i plattformer under arbeid.

- En svikt i prisene for deler av vår råvarebaserte eksport kan føre til ytterligere press på fortjenesten i disse bransjene, samtidig som sterke bindinger i lønnsdannelsen mellom de ulike grupper hindrer en tilpassning til lokale og bransjemessige forhold.
- Den høye gjeldsbelastningen foretakssektoren generelt står overfor, kan – kombinert med press på konkurranseutsatt virksomhet – gi en sterkere investeringsnedgang enn nåværende utviklingstrekk tilsier.
- Den forbedring en har hatt i utenriksøkonomien, vil ikke kunne videreføres i samme tempo, jf. tabell 1.5. I hovedsak vil forbedringen av vår «tradisjonelle» utenriksøkonomi, med de forutsetninger som er valgt, være et resultat av en fortsatt nedgang i innenlandsk etterspørsel slik at importen vokser svakere enn vår eksport.

Noen omstilling fra skjermet til konkurranseutsatt virksomhet er ennå vanskelig å spore.

En rekke forhold har utviklet seg mindre gunstig i tiden etter at Nasjonalbudsjettet for 1988 ble lagt fram. De reviderte internasjonale perspektivene viser nå en nedgang i veksten i internasjonal økonomi fra 1987 til 1988. Dette setter også strengere krav til pris- og kostnadsutviklingen i Norge samtidig som utsiktene for våre spesielle eksportbransjer raskt kan endres i ugunstig retning. Virkningene for norsk utenriksøkonomi forsterkes av

Tabell 1.5 Driftsbalansen. Prosentandeler av BNP.

	1986	1987	1988
Vare- og tjenestebalansen	-3,4	-1,9	-2,4
Eksport av råolje og naturgass	10,3	9,7	9,2
Nettoeksport skip og plattformer	1,3	0,6	-0,9
Øvrige poster	-15,0	-12,2	-10,7
Rente- og stonadsbalansen	-3,0	-2,9	-3,1
Driftsbalansen	-6,4	-4,7	-5,5
– ekskl. nettoeksport av skip og plattformer	-7,6	-5,3	-4,6
Nettogjeld overfor utlandet 31.12. ¹⁾	15,6	17,3	22,1

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

lavere dollarkurs enn tidligere lagt til grunn, med tilhørende lavere oljeinntekter. Behovet for en mer etterspørselsdempende politikk enn det som ble lagt til grunn i Stats- og Nasjonalbudsjettet for 1988, er forsterket gjennom den sterke sysselsettingsveksten i offentlig sektor, noe som også setter inntektspolitikken under sterkere press enn tidligere antatt. Overfor disse utfordringene fremstår finanspolitikken som det mest effektive virkemiddel.

Årsaker til den sterke investeringsveksten fram til 1986, og utsiktene fremover

Investeringsveksten i norske bedrifter utenom olje- og sjøfartssektoren økte kraftig i årene 1983–86. Selv om industriinvesteringene viste sterkest vekst, kom det største absolutte bidraget fra de skjermede næringene. Dempet vekst og nedgang i innenlandsk etterspørsel vil i ettertid føre til lav kapasitetsutnyttning og kapitalavkastning i skjermede sektorer. Sammen med økte avkastningskrav til investeringene kan dette gi en investeringsnedgang i tiden fremover. Skal omstillingene i norsk næringsliv sikres, tilsier det at effektive og markedsrettede investeringer, spesielt i konkurranseutsatt næringsliv, holdes oppe. Dette forsterker behovet for et vel fungerende aksjemarked i de nærmeste årene.

Investeringsveksten 1983–86 har mange likhetstrekk med konsumveksten i samme periode

Investeringsveksten i norske bedrifter utenom olje- og sjøfartssektorene økte i volum med nær 38 % fra 1983 til 1986 etter en nedgang på knapt 3 % fra 1980 til 1983. Sterkest bidrag til denne veksten kom fra industri og tradisjonelt bergverk og en del tjenesteytende sektorer. Veksten i investeringene ble dermed vesentlig sterkere enn veksten i privat konsum, på 20 % i samme periode. Investeringsoppgangen startet i industrien og spredde seg siden til de skjermede næringene, jf. tabell 2.1.

Utviklingen i det private konsumet ble diskutert i detalj i Norges Banks kvartalsoversikt nr. 1/87. En tilsvarende detaljert drøfting for investeringsutviklingen er vanskelig å gi. Tallgrunnet foreligger ennå ikke i sin helhet, og temaet er vanskeligere å innpasse i et teoretisk forklaringskjema.

Som grove forklaringsfaktorer for den sterke investeringsveksten er det pekt på at:

– På samme måte som det er angitt for konsumet, kunne den økte veksten i norsk økonomi tas som tegn på at inntekter og

Tabell 2.1. Bruttoinvesteringer i bedriftssektoren etter konkurransetype.¹⁾ Prosentvis årlig vekst i faste 1980-priser

	Mill.kr. 1986	1980–1983	1983–1986
Skjermede næringer	50809	-1,3	7,6
Utekonkurrerende næringer	7333	-18,2	40,5
Hjemmekonkurrerende næringer	8856	-2,8	17,3
Bedrifter i alt	66998	-0,9	11,3
– Industri og tradisjonelt bergverk	17555	-8,1	23,6

¹⁾ Skjermede sektorer omfatter bygg- og anleggsvirksomhet, samferdsel, varehandel og tjenesteyting i ulike former. De konkurranseutsatte sektorene domineres av industrien.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

produksjon i de nærmeste år ville øke sterkere enn i årene 1980–83.

– Kapasitetsutnyttningen i norsk næringsliv tiltok etter konjunkturtilbakeslaget 1982–83. Økte leveranser til oljevirkksomheten og eksport ga først investeringsimpulser til

industrien og senere til tjenesteytende næringer, som ble ytterligere stimulert av den sterke konsumoppgangen i 1985.

- I tillegg til behovet for å bygge ut ny kapasitet for å kunne tilfredsstille økt etterspørsel, ga konjunkturoppgangen internasjonalt både økte priser på norske eksportprodukter og økt kapasitetsutnyttning, og dermed økt avkastning på den investerte kapitalen. Den økte inntjeningen bidro sammen med en økning i tilgangen på risikokapital også til bedret egenkapitalsituasjon i deler av næringslivet.
- Prisen på arbeidskraft har over en årrekke økt i forhold til prisen på kapitaltjenester. Isolert sett kan dette tilsi at en erstatter arbeidskraft med kapital.
- Omleggingen i bedriftsskattesystemet, med innføring av saldoavskrivninger m.v.
- Økt tilgang på kreditt etter dereguleringen 1983–84 gjorde det mulig raskt å realisere investeringsprosjekter og endre sammensetningen av bedriftenes aktiva. Virkningen har nok vært spesielt sterk i skjermede sektorer.

På den annen side ble det uttrykt uro for at økningen i renten på finansielle plasseringer skulle føre til at slike plasseringer ble foretrukket fremfor realinvesteringer.

Kapasitetsutnyttningen tiltok sterkt og realavkastningen økte

Over perioden 1983–86 økte samlet etterspørsel mot produkter bedrifter i Fastlands-Norge kan levere, 2 prosentpoeng sterkere enn faktisk produksjon i sektoren. Til tross for det markedsandelstapet dette innebar på hjemmemarkedet, økte kapasitetsutnyttningen sterkt i årene etter 1983, jf. tabell 2.2.

I prinsippet er det forventet avkastning som bestemmer om en investering skal gjen-

Tabell 2.2. *Kapasitetsutnyttingsindikator¹⁾ for enkelte næringer*

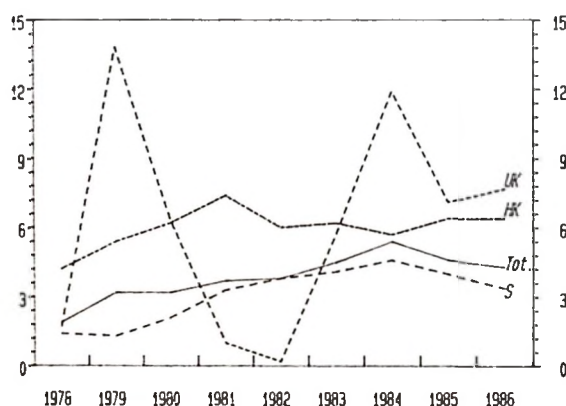
	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Industri og trad. bergverk	90,9	87,9	87,1	90,9	92,0	95,8
Bygg og anlegg	82,9	81,5	82,5	83,8	86,3	101,9
Innenriks samferdsel	94,5	93,1	92,2	93,7	96,0	104,1
Annen tjenesteyting inkl. varehandel)	95,1	94,3	92,8	93,7	96,3	97,3
Samlet	90,9	88,9	88,2	90,8	92,6	98,2

¹⁾ Beregningsmetoden er relativt summarisk. Indikatoren er i første rekke rettet mot å angi endringer i kapasitetsutnyttningen.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Figur 2.1. *Indikator for kapitalavkastningen i norske bedrifter utenom olje- og sjøfartssektorene*

— Alle næringer (Tot.)
 - - - - - Skjermede næringer (S)
 - · - · - Utekonkurrerende næringer (UK)
 · - - - - Hjemmekonkurrerende næringer (HK)



Kapitalavkastningen fremkommer her som forholdet mellom driftsresultat fratrukket beregnet arbeidsgodtgjørelse til eierne og verdien av realkapitalen. Denne størrelsen angir faktisk avkastning før skatt på eksisterende kapitalbeholdning, og har gradvis økt fra 1978.

Kilde: Nasjonalregnskapet.

nomføres eller ikke. Forventet avkastning er vanskelig å observere. Investorenes vurderinger vil ofte være influert av aktuelle observerte verdier for avkastningen. For bedriftene sett under ett har avkastningen på deres investerte kapital i alt steget fra 2% i 1978 til rundt 4 1/2% i 1986. Økningen i den observerte avkastningen kan således ha gitt opphav til høyere forventet avkastning, og dermed bidratt til investeringsoppgangen. Noe av økningen kan ha vært et resultat av mer konjunkturbestemte forhold i utekonkurrerende næringer. Også om en ser bort fra dette, var det imidlertid tendens til jevn økning i avkastningen fram til 1984.

Det har gradvis blitt billigere å bruke kapital enn arbeidskraft

I perioden 1970 til 1984 økte realkapitalen i bedriftene med 3,7% pr. år, og veksten økte til 4,0% pr. år i perioden 1984 til 1986. I de samme perioder økte sysselsettingen målt ved antall årsverk med henholdsvis 0,1% og 3,7% pr. år. Realkapitalen pr. sysselsatt har således økt kraftig selv om veksten mot slutten av perioden avtok. Det siste har også sammenheng med at det spesielt har vært arbeidsintensive bransjer som har ekspandert mest i de aller siste årene.

Det er vanlig å anta at det først og fremst er maskiner som kan erstatte arbeidskraft i produksjonsprosessen. Beregninger av hva det reelt sett koster å bruke kapital er relativt komplisert. Enkle beregninger foretatt i Norges Bank som tar hensyn til virkningene av fysisk slitasje ved bruk av kapitalgjensstanden, rentekostnaden ved finansieringen av kapitalgjensstanden og skattekreditt som oppstår ved at regnskapsmessig avskrivning er større enn faktisk verdiforringelse, antyder at prisen på bruk av maskinkapital i forhold til arbeidskraft falt betydelig fra 1970 til 1984, mens fallet i årene fra 1984 til 1986 var mer moderat. Den viktigste faktoren som forklarer økningen i brukerprisen på kapital i de siste årene, er at bedriftene nå, i motsetning til i 70- og

Tabell 2.3. Investeringsrater — forholdet mellom investeringer og produksjonsnivå — i bedriftssektoren

	1980	1983	1986
Industri og tradisjonelt bergverk	0,21	0,15	0,22
Bygge- og anleggsvirksomhet	0,09	0,08	0,07
Innenriks samferdsel	0,37	0,32	0,34
Annen tjenesteyting	0,11	0,11	0,14
Bedrifter i alt	0,19	0,16	0,19

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

begynnelsen av 80-årene, står overfor klart positive realrenter etter skatt. Grovt sett var realrenten etter skatt -4% på 70-tallet. Den steg så gradvis og var 1% i årene 1984-86.

Investeringsene de nærmeste årene må ses i lys av det som skjedde 1983-86

Investeringsoppgangen førte som nevnt til at bedriftene økte realkapitalbeholdningen pr. sysselsatt helt fram til 1986. Veksten i investeringene fra 1983 var langt sterkere enn produksjonsveksten i perioden, jf. tabell 2.3.

En høy investeringsrate er imidlertid ikke unormalt i norsk næringsliv. Det er likevel grunn til å hevde at forutsetningene for dette er vesentlig endret fra 1970-årene og tidligere på 80-tallet:

- En styrking av norsk utenriksøkonomi tilsier at ressurser må føres over fra skjermet til konkurranseutsatt sektor. Foretatte investeringer i skjermede næringer uten alternativ anvendelse i konkurranseutsatt virksomhet vil stå overfor et hjemmemarked i stagnasjon. Den sterke veksten i skjermet sektor fram til 1986 representerer i lengre tidsperspektiv en feilallokering av ressurser.
- Næringslivet er i dag vesentlig mer avhengig av ekstern finansiering av investeringene enn tidligere. Nettogjeldsøkning

Tabell 2.4. Nettogjeldsøkning¹⁾ i bedrifter utenom finansinstitusjoner, Fastlands-Norge. Prosent av BNP utenom sjøfart og olje

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bruttoinvesteringer	7,9	9,1	13,3	14,0	13,4	13,0
Bruttosparing	5,7	6,4	5,2	6,1	6,5	6,3
Nettogjeldsøkning	2,3	2,6	8,1	7,9	6,8	6,7
Memo: Nettogjeldsøkning, milliarder kroner	7,2	9,2	31,8	35,1	33,5	34,4

¹⁾ Inkl. selvstendig næringsdrivende.

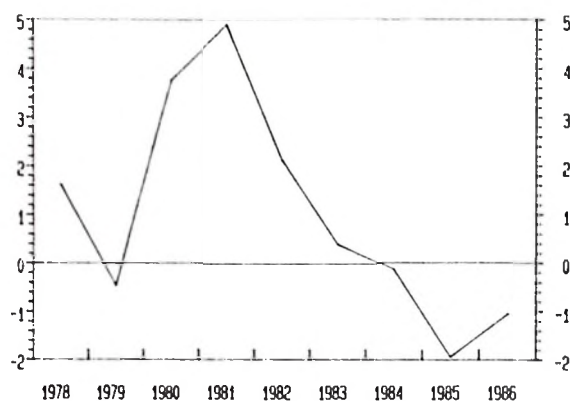
Kilde: Nasjonalbudsjettet 1988 og egne beregninger.

gen i bedriftssektoren ligger på 30–40 milliarder kroner eller 6–7% av BNP for Fastlands-Norge, jf. tabell 2.4.

St.meld. nr. 4 (1987–88) legger til grunn en moderat prisvekst internasjonalt fremover på 3–4% pr. år. Det legges videre til grunn at lønnskostnadsveksten og prisveksten i Norge kommer ned på dette nivået. Veksten for Fastlands-Norge anslås til 1 ½% pr. år i 1987–1991. Under slike forutsetninger vil bedriftenes driftsresultater bare øke moderat i årene fremover. Med et høyt rentenivå for å sikre finansiering av driftsbalanseunderskuddene, vil samtidig gjeldsbetjeningen øke betydelig. Om nivået for realinvesteringene opprettholdes uendret, vil nettogjeldsøkningen bare falle svakt fra det høye nivået i 1988. For å realisere et slikt investeringsnivå uten svekkelse av bedriftenes soliditet, må aksjemarkedet spille en helt sentral rolle i finansieringen av bedriftene i årene fremover.

Dersom det antas at bedriftene under ett har en egenkapitalandel på 20% og en bruttogjeld på om lag 200 milliarder kroner, vil en gjeldsøkning, dvs. behov for eksternt finansiering, i størrelsesorden 30–40 milliarder forutsette en tilgang på egenkapital utenfra på 7 ½–10 milliarder for at gjeldsgraden ikke skal øke. På kort sikt synes mulighetene for et slikt emisjonsvolum begrenset, jf. omtalen i vedlegget til dette kapitlet. Hvor høy gjelds-

Figur 2.2. Differansen mellom kapitalavkastningen i bedriftssektoren og realrenten på obligasjoner



Kapitalavkastningen i bedriftene har gjennomgående ligget høyere enn realrenten på obligasjoner. Dette vil normalt kreves for å kompensere den større risikoen som er knyttet til investeringer i realkapital. Fallet i differansen mellom de to størrelsene fra 1981 har isolert sett gjort investeringer i realkapital mindre lønnsomt.

grad bedriftene eller deres långivere vil akseptere, er vanskelig å anslå. En økning i bruttogjelden i den størrelsesorden som tallene antyder, vil kunne unngås ved at behovet for lånefinansiering begrenses gjennom reduserte investeringer.

Kravet til avkastning på realinvesteringene har steget som følge av nødvendigheten av å la rentenivået stige. Figur 2.2, som angir forskjellen mellom indikatoren for realavkastningen i bedriftssektoren og realrenten på obligasjoner, viser at dette kravet har tiltatt de siste årene. Dette vil på noe sikt føre til lavere investeringer, men sikre høyere realavkastning av de prosjekter som blir gjennomført.

Investeringsnedgangen som startet opp i 1987, vil dermed forsterkes i 1988

På bakgrunn av drøftingene foran og i kapittel 1 kan vi konkludere med at investeringsutsiktene i Norge nå er kjennetegnet ved:

– Etterspørselen fra Fastlands-Norge forventes å gå ned både i 1987 og 1988 samtidig

som veksten i internasjonal økonomi reduseres. Etter en forutgående periode med omfattende investeringer og tilhørende vekst i produksjonskapitalen, vil eksisterende kapasitet gjennomgående være stor nok til å tilfredstille den etterspørselen som må antas rettet mot norsk økonomi. Beskrankningene for bedriftene synes i øyeblikket å ligge på tilgangen på faglært arbeidskraft.

- Bedriftssektoren har foretatt en kraftig gjeldsoppbygging i de senere år. Gjeldsbetjeningsevnen vil kunne sette grenser for videre investeringer.
- Avkastningskravet til investeringer er hevet, sett i forhold til tidligere på 80-tallet, og må antas gradvis å dempe investeringene, men sikrer samtidig høyere avkastning av de prosjekter som gjennomføres. Det er videre gitt klare signaler om at alternativet med store statlige overføringer for i ettertid å sikre lønnsomheten av prosjekter vil falle bort.
- De endringene som har skjedd på aksjemarkedet den siste tiden gir antagelig negative impulser til realinvesteringer i tiden fremover.
- Investeringene er i historisk perspektiv tilbake på et høyt nivå i forhold til etterspørsel og produksjon. Potensialet for investeringsfall er dermed til stede.

De kilder vi har til å belyse investeringsutviklingen tyder ennå ikke på at usikkerhetsmomentene nevnt ovenfor har gitt vesentlige utslag i bedriftenes investeringsplaner. Vi har likevel valgt å la dem slå igjennom i prognosene i noen grad, jf. tabell 2.5. Det kan heller ikke utelukkes at investeringene blir lavere enn vi her legger til grunn.

For industri og tradisjonelt bergverk angir investeringstillingen for 3. kvartal en nedgang i investeringene på vel 15 % fra 1987 til 1988. Denne nedgangen har imidlertid sin

Tabell 2.5. Anslag for volumveksten i investeringer i bedriftssektoren i 1987 og 1988

	1987	1988
Primærnæringene	-1/2	-2 1/4
Industri og tradisjonelt bergverk	-2	-16 1/2
Kraft- og vannforsyning	-4 1/2	-11
Bygg og anlegg	0	-5
Samferdsel eksklusive sjøfart	-10	-2 1/2
Annen tjenesteyting (inklusive varehandel)	3	-7 1/2
Bedrifter i alt	-2 1/4	-8 3/4

Kilde: Nasjonalbudsjettet og egne anslag.

bakgrunn i slutføringen av raffineriprojektet på Mongstad. Investeringsveksten korrigert for dette prosjektet er et bedre uttrykk for vurderingene av mer markedsbestemte prosjekter. Før aksjekursfallet regnet bedriftene i denne sektoren med et fall på 5 % fra 1987 til 1988. Dette investeringsnivået ligger fremdeles 40 % over bunnivået fra 1983.

I sektoren annen tjenesteyting er det grunn til å tro at investeringene vil være spesielt følsomme overfor endringer i innenlandsk etterspørsel. Allerede igangsatte prosjekter bidrar imidlertid til at det også i 1987 blir investeringsvekst. Lavere etterspørsel i 1987 og 1988 tilsier lavere produksjon i denne sektoren. For 1988 er det derfor rimelig å regne med tildels markert fall i investeringene.

Dersom investeringene og produksjonen utvikler seg som antatt, impliserer disse anslagene at investeringene i bedriftssektoren som andel av BNP eksklusive olje og sjøfart i 1988 vil være 13 1/4 %. I 1983 var denne andelen 12,6 %. I samme periode antas bedriftsinvesteringene i volum å ha økt med 22 1/2 %.

Spesielt vedlegg:

Aksjemarkedet som finansieringskilde på 80-tallet

Bedriftenes investeringer kan finansieres ved tilbakeholdt overskudd, lån eller ved aksjeemisjon. Videre kan offentlig støtte være av betydning for enkelte bedrifter. Hvilken finansieringsmåte en bedrift velger, vil avhenge av mange forhold. Undersøkelser av norske forhold antyder at brukerprisen på kapital er lite påvirket av hvilken finansieringsmåte som benyttes. Regnskapsstatistikken for industrien viser imidlertid at for denne sektoren har egenfinansiering fra driften vært den klart viktigste kapitalkilden selv om aksjeemisjoner har økt i betydning. Det er grunn til å merke seg at industrien i 1985 økte investeringene i aksjer og andre langsiktige verdipapirer betydelig. Dette indikerer at denne sektoren i noen grad har tilpasset seg den vridning i favør av finansinvesteringer i forhold til realinvesteringer som er nevnt foran. Industriens lånefinansiering har vært begrenset i perioden 1983-85, og dereguleringen av kredittmarkedet synes således ikke å ha påvirket investeringene i industrien på samme måte som i andre sektorer.

Tabell 2.6. Industriens finansiering. Milliarder kroner

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Langsiktig kapitaltilførsel	7,9	10,0	11,5	9,0	11,7	12,7
Driftsresultat ¹⁾	7,9	5,0	5,1	7,3	9,4	9,5
Ny egenkapital	0,8	0,6	1,7	1,1	2,0	1,5
Langsiktig gjeld ¹⁾	-0,8	4,4	4,7	0,6	0,2	1,7
Langsiktig anvendelse av kapital	6,4	9,7	10,2	7,0	11,0	15,9
Aksjer og andre langsiktige verdipapirer	0,3	0,7	0,3	1,0	1,5	4,5
Investeringer	6,1	9,0	9,9	6,0	9,5	11,4
Endring i arbeidskapitalen ¹⁾	1,5	0,3	-1,3	3,0	0,7	-3,2

¹⁾ Resultat for årsoppgjørdisposisjoner + avskrivninger – skatt og utbytte.

²⁾ Omfatter blant annet langsiktige lån og obligasjoner.

³⁾ Omløpsmidler – kortsiktig gjeld.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Regnskapsstatistikk 1980-85.

Tabell 2.7. Aksjeomsetning på Oslo Børs. Milliarder kroner

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1. halvår	
								1986	1987
Børs 1	1,2	1,7	1,7	7,0	20,0	29,2	27,0	12,5	20,7
herav:									
– Bank	0,3	0,2	0,3	0,6	1,1	1,9	4,5	1,8	2,2
– Industri ¹⁾	0,7	1,2	1,2	5,8	14,5	21,4	18,7	8,7	15,8
– Forsikring	0,1	0,1	0,1	0,3	1,2	2,2	1,6	0,7	0,9
– Skip	0,1	0,2	0,1	0,3	3,2	3,6	2,1	1,2	1,9
Børs 2	..	..	..	..	1,3	2,7	2,9	1,1	1,3

¹⁾ Industri omfatter her og i tabell 2.8 enkelte oljeselskaper.

Kilde: Oslo Børs, Årsberetning 1986 og 1. halvår 1987.

Avsnittene foran peker i retning av at aksjemarkedet må spille en vesentlig rolle dersom bedriftenes egenkapitalandel ikke skal bli redusert. Aksjemarkedets hovedfunksjon er å tilføre bedriftene risikokapital. En viktig fordel med aksjekapital er at den enkelte investor får begrenset ansvar. Dette kan lette finansieringen av risikofylte, men samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer. Selv om hver enkelt aksjeinvestor har begrenset ansvar, er imidlertid ikke risikoen eliminert. Videre vil svingninger i aksjekursene kunne gi realøkonomiske virkninger via formueseffekter og endrede finanskostnader. Et godt utviklet annenhåndsmarked for aksjeomsetning er en viktig forutsetning for at aksjemarkedet skal kunne fungere som et attraktivt marked for investorer. Aksjer uten et annenhåndsmarked vil være lite likvide og dermed dårlig i stand til å konkurrere med andre investeringsobjekter.

Aktiviteten på Oslo Børs har øket kraftig siden årskiftet 1982/83. Omsetningen av aksjer økte fra vel 1 milliard i 1980 til nesten 30 milliarder i 1985, før det falt noe i 1986, til snaut 27 milliarder, jf. tabell 2.7. Omsetningen i 1987 vil trolig bli høyere. Selv om en betydelig andel av omsetningsøkningen skyldes økte aksjekurser er det således klart at annenhåndsmarkedet har fått et vesentlig større omfang.

Aksjemisjoner på Oslo Børs var relativt beskjedne inntil 1981, men har deretter skutt fart og nådde en foreløpig topp i 1985, jf. tabell 2.8. I 1986 sank emisjonsvolumet, men industrien alene hentet om lag 1 1/2 milliarder kroner inn fra aksjemarkedet, mens totale industriinvesteringer var vel 17 milliarder. Aksjemisjoner på Oslo Børs er imidlertid bare en del av det totale beløp som hentes inn over aksjemarkedet. Statistisk Sentralbyrås kredittmarkedsstatistikk viser omfanget av totale aksjemisjoner, men bare pålydende verdier er oppgitt. Tabell 2.8 viser at disse tallene har steget i takt med utviklingen på Oslo Børs.

Kursene på Oslo Børs har vært i sterk stigning siden begynnelsen av 1983 inntil september 1987, bare avbrutt av mindre tilbakeslag.

Tabell 2.8. Aksjemisjoner. Milliarder kroner

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
							1.halv- år
Oslo Børs (innbetalte beløp)							
Børs 1	0,6	1,2	2,8	2,4	3,2	3,0	1,3
herav:							
– Bank	0,1	0,5	1,0	0,2	1,2	0,9	0,8
– Industri	0,5	0,7	1,5	1,7	1,4	1,9	0,3
Børs 2	..	..	..	0,6	0,3	0,3	0,1
Totale aksje- emisjoner ¹⁾ (pålydende verdier)	2,7	3,1	3,6	6,5	10,2	..	..
Memo:							
Bruttoinvesteringer	41,6	41,7	42,4	46,5	54,2	67,0	33,5
– Industri	10,9	9,1	8,3	9,3	12,0	17,1	9,4

¹⁾ Inkl. fondsemisjoner.

Kilde: Årsrapport 1986 og 1. halvårsrapport 1987, Oslo Børs og Statistisk Sentralbyrå, Kredittmarkedsstatistikken og Nasjonalregnskapet.

Samtidig har bedriftene lettere kunnet emitte aksjer. At bedriftenes muligheter og ønsker om å emitte aksjer er folsomme overfor kursutviklingen, illustreres ved omfanget av kansellinger og utsettelse av planlagte emisjoner i forbindelse med det sterke fallet i aksjekursene i host.



Den økonomiske situasjonen internasjonalt og i Norge

Veksten i internasjonal økonomi i 1987 har vært sterkere enn tidligere forventet. Aksjekursfallet og uroen i de finansielle markedene og i valutamarkedet antas imidlertid å medføre svakere vekst og lavere prisstigning i 1988. Dette vil igjen føre til lavere vekst for norsk eksport. Samtidig er fremdeles veksten i konsumprisene dobbelt så høy som hos våre handelspartnere. Fortsatt fall i prisstigningstakten avhenger av dempet innenlandsk kostnadsutvikling. Privat konsum er ventet å falle med 2 1/2 % i år. Dette er en viktig årsak til den sterke nedgangen på 5 1/2 % i importvolumet av tradisjonelle varer. Selv med fall i konsumet vil likevel husholdningenes finansielle nettogjeld fortsatt øke. Også i bedriftssektoren er nettogjeldsøkningen høy i forhold til inntektene. På denne bakgrunn er både forbruk og investeringer i Fastlands-Norge ventet å falle i 1988, mens BNP utenom olje og sjøfart trolig endres lite fra 1987. Bedringen i den tradisjonelle utenriksøkonomien blir langt mer begrenset i 1988 enn i 1987, og underskuddet på driftsbalansen korrigert for nettoeksport av skip vil i 1988 fremdeles utgjøre 28 milliarder kroner.

Sterkere vekst internasjonalt enn forventet i 1987

BNP-veksten internasjonalt ser ut til å bli noe sterkere i 1987 enn tidligere forventet. I Japan blir veksten i innenlandsk etterspørsel klart høyere enn tidligere antatt. Landet ser ut til å være kommet godt i gang med omstillingsprosessen der vekstbidragene i større grad må komme fra innenlandsk etterspørsel. Både privat konsum og investeringer er i klar oppgang. Den stimulansepakken som ble lagt fram sist sommer, vil bidra til å holde veksten i innenlandsk etterspørsel oppe. Det er beregnet at disse tiltakene alene vil øke BNP med 1,1 %.

Også i USA har utviklingen i innenlandsk etterspørsel vært noe sterkere enn forventet. Det er først og fremst sterkere investeringsvekst både i lager og fast realkapital som har bidratt til dette. I 3. kvartal alene økte investeringene i fast realkapital med hele 15 % målt som sesongjustert årlig rate. Samtidig tok veksten i privat konsum seg noe opp igjen etter svak utvikling de foregående kvartaler. Selv om veksten i innenlandsk etterspørsel

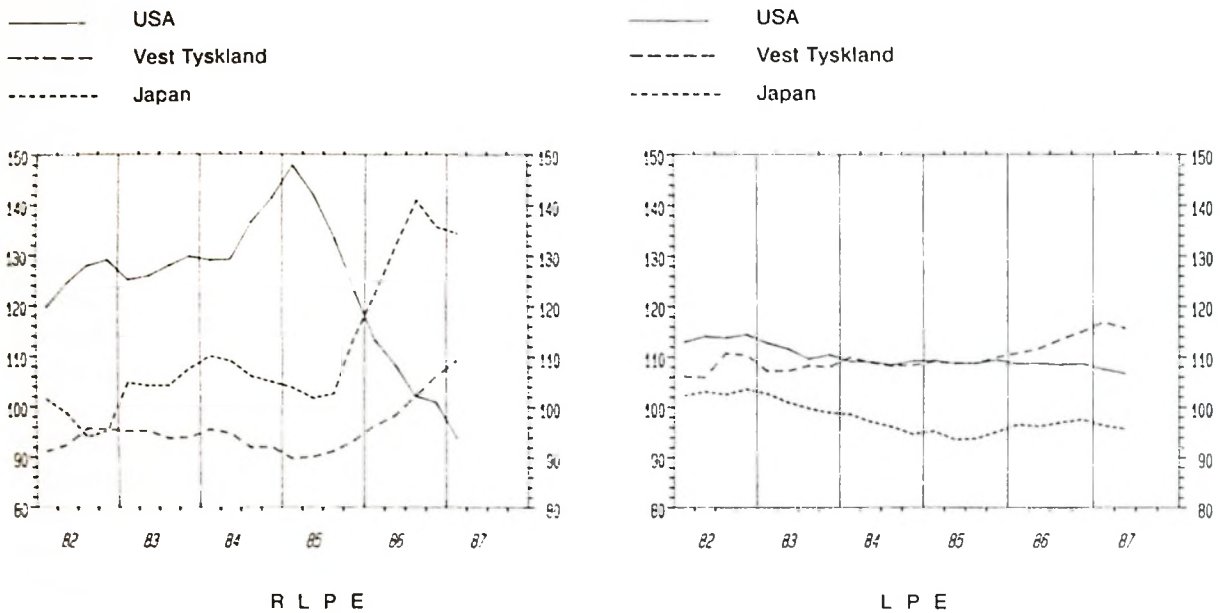
har vært høyere enn forventet, er den likevel klart avdempet i forhold til de foregående årene. Veksten i importvolumet er dermed redusert, mens eksportvolumet er i klar oppgang etter de senere års bedring i konkurranseevnen. I 1987 er BNP ventet å øke med 2 3/4 % blant annet på grunn av et positivt bidrag fra netto eksport av varer og tjenester på 1/2 %.

I Vest-Tyskland derimot har utviklingen hittil i år vært svak, og BNP-veksten ser ut til å bli 1 1/2 %, som tidligere anslått. Veksten i privat konsum ser ut til å bli klart svakere enn i 1986. Usikkerhet om den fremtidige valutakursutviklingen synes å virke mer hemmende på investeringslysten i Vest-Tyskland enn i Japan, og investeringer i fast kapital er ventet å øke med under 1 % i år.

Blant de øvrige industrilandene med spesiell betydning for Norge, ser veksten ut til å bli sterkere enn tidligere forventet både i Sverige og Storbritannia. I begge land er det innenlandsk etterspørsel, både privat konsum og investeringer, som bidrar til oppgangen.

Konsumprisene i OECD-landene totalt er

Figur 3.1. Relative lønnskostnader pr. produsert enhet i felles valuta (RLPE) og lønnskostnader pr. produsert enhet i lokal valuta (LPE) i industrien i USA, Japan og Vest-Tyskland. 1980=100



De siste års store valutakursvingninger har ført til store endringer i industriens konkurransevne i USA, Japan og Vest-Tyskland. USAs kostnadsmessige konkurransevne er nå styrket i forhold til 1980, mens Japans og Vest-Tysklands er svekket. Den innenlandske kostnadsutviklingen har vært mer parallell i de 3 landene. Det siste året er LPE i Vest-Tyskland økt noe på grunn av økte timelønninger og relativt svak produktivitetsvekst. Til tross for tiltagende konsumprisvekst og tilstrømming av arbeidsmarkedet har ikke lønnsveksten i USA tiltatt, og bedringen i konkurransevnen gjennom dollardepresieringen forsterkes av en gunstig innenlandsk kostnadsutvikling.

Kilde IMF.

ventet å øke med $3\frac{1}{2}\%$ i år mot $2,8\%$ i 1986. Etter hvert som effekten av oljeprisfallet ble uttømt, var det ventet en viss prisoppgang internasjonalt i år. Prisveksten blir imidlertid noe sterkere enn tidligere anslått. Dette skyldes i sin helhet at oljeprisen og andre råvarepriser har steget mer enn forventet. Det er prisutviklingen på råvarer til industrien, og da særlig metaller, som har bidratt til denne veksten. The Economists prisindeks for metaller økte f.eks. med over 50% målt i USD fra januar og fram til midten av november. Etter aksjekursfallet har imidlertid prisene på enkelte råvarer, blant annet aluminium, falt. Lønnskostnadsveksten i industrilandene ser ut til å ha avtatt ytterligere i forhold til 1986. Fallet i dollarkursen har medført noe høyere prisstigning i USA enn i de andre store

landene. Konsumprisen er der ventet å øke med 4% fra 1986 til 1987, mot henholdsvis $\frac{1}{4}\%$ og $\frac{3}{4}\%$ i Japan og Vest-Tyskland.

...men ubalansene i verdenshandelen er ikke redusert

Veksten i innenlandsk etterspørsel er nå klart høyere i Japan enn i USA. Dette gjelder i noe mindre grad også Vest-Tyskland. Sammen med bedringen i USAs konkurransevne har dette bidratt til en reduksjon av ubalansene i verdenshandelen, målt i realverdi. Nominelt og målt i dollar har imidlertid underskuddet på USAs handelsbalanse bare fortsatt å vokse. I de 3 første kvartalene i år var handelsunderskuddet i USA $128,2$ milliarder USD mot

Tabell 3.1. *Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år*

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988
USA	2,9	2 3/4	2 1/4	2,2	4	3 1/4
Japan	2,4	3 1/2	3 1/2	0,6	1/4	1 3/4
Vest-Tyskland	2,5	1 1/2	1 1/2	-0,5	3/4	1 3/4
Sverige	1,2	2 3/4	1 1/2	4,2	4 1/4	4 1/2
Danmark	3,4	-3/4	-3/4	3,6	4	3 3/4
Storbritannia	3,3	3 3/4	2 1/2	3,6	4 1/2	4 1/2
OECD totalt	2,7	2 3/4	2	2,8	3 1/2	3 1/2
Norges handelspartnere	2,5	2 1/4	1 1/2	2,4	3	3

Kilde: IMF, OECD og egne anslag.

123,4 milliarder i den samme perioden 1986. Svekkelsen av driftsbalansen blir enda større på grunn av renteutgiftene den økende utenlandsgjelden fører til. Driftsbalanseunderskuddet i USA er ventet å øke fra 141,3 milliarder USD i 1986 til i overkant av 155 milliarder USD i 1987. På tross av den sterke veksten i innenlandsk etterspørsel i Japan vil overskuddet på driftsbalansen holde seg om lag uendret, mens overskuddet i Vest-Tyskland og de ny-industrialiserte landene i Sørøst-Asia fortsetter å øke. Økningen i oljeprisen og andre råvarepriser gir en merkbar reduksjon i underskuddene i OPEC og en del andre U-land i inneværende år.

Aksjekursfallet gir svakere vekst internasjonalt i 1988

Vurderingen av utviklingen i 1988 etter aksjekursfallet og den senere tids uro i de finansielle markeder og i valutamarkedet peker nå i retning av svakere vekst enn det en regnet med før det internasjonale aksjekursfallet.

Effekten er først og fremst ventet å komme fra redusert privat konsum i USA, der husholdningene direkte er eiere av en vesentlig større andel av den samlede aksjeformuen enn i andre land. Også i enkelte andre land må

en regne med noe redusert vekst i privat forbruk som følge av aksjekursfallet. Svakere forbruksvekst smitter over på investeringene. Denne umiddelbare effekten er sterkest i USA, men via handelsstrømmene sprer dette seg også til andre land. For OECD-området totalt ventes BNP-veksten i 1988 å bli i overkant av 2%, etter 2 3/4% i 1987. Den lavere veksten vil også virke dempende på prisstigningen. Spesielt i USA vil den reduserte veksten dempe de prisimpulsene som en ellers kunne forvente med en ytterligere tilstrømming av arbeidsmarkedet. Konsumprisene for OECD totalt er ventet å øke med 3 1/2% og for våre handelspartnere med 3%. Reduksjonen i etterspørselen er i første rekke ventet å gjelde USA. Dette vil isolert sett bidra til å redusere ubalansene i verdenshandelen og underskuddet på USA's driftsbalanse er ventet å gå ned med om lag 20 milliarder USD i 1988. Underskuddet vil likevel være over 130 milliarder USD og spenningen i internasjonal økonomi som følge av denne ubalansen vil således fortsatt i høy grad være til stede.

Disse anslagene er basert på at aksjekursfallet bare får relativt moderate utslag på realøkonomien. Spesielt kan utslagene bli store dersom den siste tids uro gir seg utslag i økt pessimisme med hensyn til fremtiden både hos husholdninger og bedrifter.

Konsumfall i Norge både i 1987 og 1988, og avdempet gjeldsvekst

Etter en vekst i privat konsum på over 17% fra 1984 til 1986 får vi trolig et konsumfall både i 1987 og 1988. Fra 1986 til 1987 ligger det nå an til et fall i varekonsumet på 6% og en nedgang på over 30% i nybilkjøpene. Tjenestekonsumet viser derimot fortsatt frisk vekst. Den kraftige reduksjonen i husholdningenes sparerate fra 1984 til 1986 vil til en viss grad bli reversert i 1987 og 1988.

Nasjonalregnskapets sparerate er i tabell 3.2 fordelt på nettoinvesteringer i real- og finanskapital. Netto realinvesteringene — først og fremst i nye boliger — økte en

Tabell 3.2. Husholdningenes tilpasning

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Prosentvis vekst i:</i>						
Privat konsum	1,5	2,7	10,4	6,1	-2 1/2	-1 3/4
Disponibel realinntekt	2,1	3,3	3,4	2,1	1 1/2	1/4
<i>Andel av disponibel inntekt:</i>						
Sparing	4,3	5,2	-2,1	-6,2	-2 1/4	-1/4
-Netto realinvesteringer	4,3	4,8	6,0	7,5	7 1/2	6 1/2
=Netto finansinvesteringer fra inntektssiden	0,0	0,4	-8,1	-13,7	-9 3/4	-6 3/4
Fordringer ¹⁾	107,3	113,7	123,6	126,9	-	-
-Gjeld	91,8	99,2	112,7	127,0	-	-
=Nettofordringer ¹⁾	15,5	14,5	10,9	-0,1	-8	-10
Netto renteutgifter	3,0	2,4	3,3	5,1	6,6	6,6

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

Kilde: Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå.

del fra 1984 til 1986, slik at mer enn hele fallet i spareraten kan tilbakeføres til nedgang i husholdningenes netto finansinvesteringer. Målt som andel av disponibel inntekt, falt finansinvesteringene med hele 14 prosentpoeng fra 1984 til 1986. På denne bakgrunn kunne en ikke vente annet enn en betydelig økning igjen i 1987, og dette kom som en følge av nedgangen i kjøpene av varige konsumgoder.

Regnet pr. husholdning har netto finansformue blitt trukket ned med rundt 30 000 kroner fra 1984 til 1987. At gjelden har vokst så mye sterkere enn fordringene, har medført en betydelig økning i husholdningenes netto renteutgifter. Sammen med endrede rentesatser har dette forårsaket en nedgang i kjøpekraften før skatt på 4 1/2 % fra 1984 til 1987, hvorav det aller meste skyldes nedgangen i nettofinansformuen, jf. tabell 3.3. Mindre enn 1/4 av denne kjøpekraftsreduksjonen kan tilskrives endringene i rentesatsene.

Renteutgifter kommer imidlertid til fradrag ved skattelikningen. Dersom en korri-

Tabell 3.3. Bidrag til endring i husholdningenes disponible realinntekt som følge av økte netto renteutgifter

	1985	1986	1987
I alt	-1,0	-2,0	-1,5
Herav			
- endring i rentesatser	-0,1	-0,8	-0,1
- endring i netto finansformue	-0,9	-1,2	-1,4

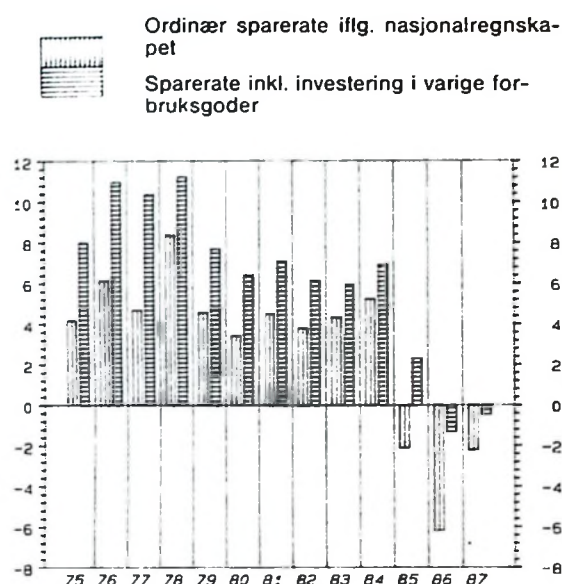
Kilde: Norges Bank.

gerer for dette, blir nedgangen i kjøpekraften som følge av økte netto renteutgifter om lag 2,7 % fra 1984 til 1987. Over samme periode har de direkte skattene økt fra 30,6 % til om lag 34 1/2 %, målt som andel av disponibel inntekt, og således bidratt til en kjøpekraftsreduksjon på 4 %. Skatteøkningene har dels sammenheng med skatteskjerpelsene i 1986 og 1987 og dels med at progresjonen i skattesystemet øker gjennomsnittsskatten når lønnsvekst og vekst i arbeidstid pr. sysselsatt er sterk.

For 1988 er det antatt at husholdningenes disponible realinntekt bare vil vise en svak vekst, på anslagsvis 1/4 %, fra 1987. Dette er basert på vekst i pensjonsutbetalinger, uendret reallønn for lønnstakere og en viss skatteskjerpelse. Beregningsmessig er det forutsatt at rentemarginen reduseres svakt og motvirker virkningen på netto renteutgifter av høyere finansiell gjeld. Netto renteutgifter antas dermed å utgjøre en konstant andel av disponibel inntekt. Usikkerheten omkring konsumanslaget for 1988 knytter seg i første rekke til utviklingen i husholdningenes spare-rate. 1987-nivået for netto finansinvesteringer innebærer en så sterk nedgang i netto finansformue at dette neppe kan vare ved. Omleggingen av skattesystemet, med lavere marginalsatt på nettoinntekt, vil dessuten gjøre finansinvesteringer mer lønnsomme i forhold til realinvesteringer. En har lagt til grunn at finansinvesteringene målt som andel av disponibel inntekt vil øke med 3 prosentpoeng fra 1987 til 1988. Men selv med en slik kraftig økning, vil husholdningenes

I nasjonalregnskapet blir varige konsumgoder, herunder biler, regnet som konsumert det året de kjøpes. Fra begynnelsen av 1984 og fram til mai 1986 var det en fordobling i kjøpene av nye biler, og varekonsumet i alt økte med 30%. Dette er noe av forklaringen på at nasjonalregnskapets sparerate sank fra 5,2% i 1984 til - 6,2% i 1986. I figur 3.2 er det vist hvordan spareraten endres når en tar hensyn til at varige konsumgoder yter tjenester over flere år. Kjøpene av nye biler blir da hovedsakelig betraktet som investeringer i innkjøpsåret i stedet for konsum. Med en slik utvidet definisjon får vi et svakere fall i spareraten fra 1984 til 1986. Fra 1986 til 1987 får vi derimot motsatt konklusjon. Spareraten inklusive investeringer i varige konsumgoder viser da en langt svakere økning enn spareraten slik den måles i nasjonalregnskapet. Dette skyldes først og fremst et fall i bilkjøpene på over 30% fra 1986 til 1987. Ser vi utviklingen fra 1984 til 1987 under ett, får vi om lag det samme fallet i spareraten, på rundt 7 prosentpoeng, uansett hvilken definisjon vi legger til grunn.

Figur 3.2. Husholdningenes sparing i prosent av disponibel inntekt. Med og uten investeringer i varige forbruksgoder



Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

netto finansformue reduseres noe også i 1988. Samtidig er det grunn til å tro at husholdningenes netto realinvesteringer vil falle i 1988 etter meget høyt nivå i 1986 og 1987. Alt i alt har en lagt til grunn en sparerateøkning på 2 prosentpoeng. Svak realinntektsvekst og økning i spareraten innebærer et fall på 1 3/4 % i privat konsum i 1988.

Fall i Fastlands-Norges investeringer i 1988

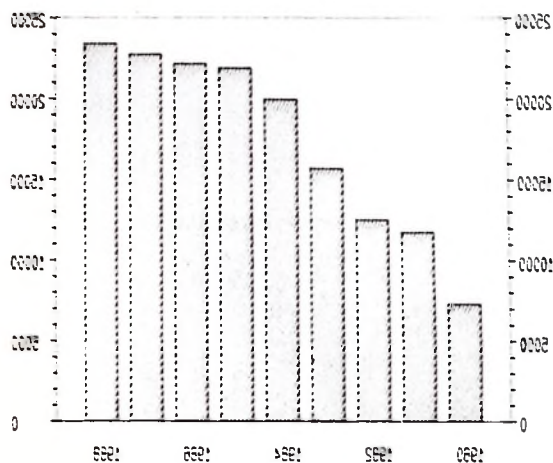
Bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge økte med 27% fra 1983 til 1986. For inneværende år forventes det bare en svak økning, og for 1988 regner man med nedgang. Et fall i investeringer i skjermede sektorer må ses på bakgrunn av redusert vekst i privat konsum og høye investeringer i tidligere år. En forutgående periode med kraftig gjeldsoppbygging

i bedriftssektoren må også antas å virke dempende på investeringsaktiviteten. Grunnet sterk vekst i innflagging av skip fra utenlandske registre til Norsk Internasjonalt Skipsregister (NIS) vil bruttoinvesteringene i utenriks sjøfart rent teknisk øke betydelig i 1988 og heve samlet investeringsvekst dette året.

I kapittel 2 er investeringsanslagene i bedriftssektoren eksklusive olje og sjøfart vurdert nærmere. Nedenfor gis en kort drøfting av investeringsutviklingen i enkelte av de øvrige sektorene.

Boliginvesteringene avhenger i første rekke av igangsetting og fullføring av nye boliger. For inneværende år er det antatt at et fall i igangsettingen på 4%, målt i antall kvadratmeter, motvirkes av vekst i fullføringen på 14%. Dette gir en investeringsvekst i boliger på 4 3/4 % i 1987. Økte utlånsrammer for Hus-

Figur 3.3. Etterspørsel fra oljevirkksomheten mot Fastlands-Norge (sum av investeringer og vareinnsats). Mill. kroner. Faste 1980-priser



Den meget sterke veksten i etterspørselen fra oljevirkksomheten mot Fastlands-Norge fra første halvdel av 80-tallet er redusert de siste årene. Veksten ventes å fortsette i moderat tempo i 1987 og 1988. En nedgang i pålopte investeringskostnader motvirkes av økte driftsutgifter og en større andel av norske leveranser.

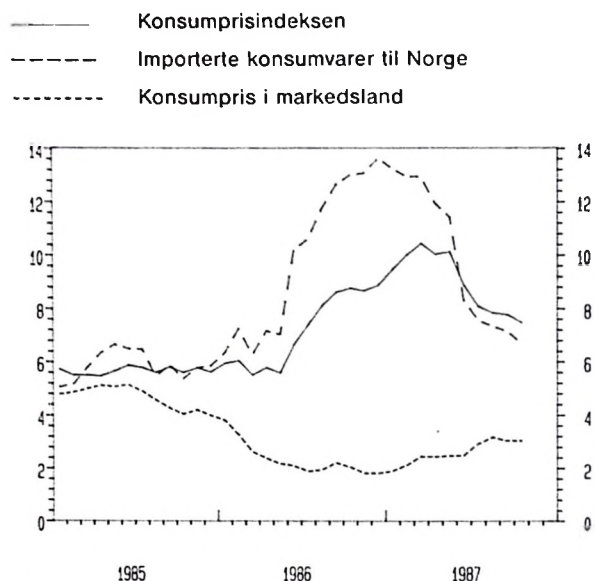
Selv om den totale etterspørselen fra oljevirkksomheten opprettholdes, vil sammensetningen endres. For 1988 er det grunn til å regne med at etterspørselen mot verkstedsindustrien vil falle noe, mens det blir økning i etterspørselen rettet mot tjenesteytende virksomhet i form av prosjekteringsarbeide m.v.

Kilde: Finansdepartementet og egne beregninger.

banken sammen med sterk vekst i lånesøknader til denne banken, kan bremse nedgangen i igangsettingen. Den sterke gjeldsøkningen i husholdningssektoren de siste årene utgjør et usikkerhetsmoment og kan føre til en svakere utvikling, særlig i den privatfinansierte boligbyggingen. Det legges til grunn om lag uendrede boliginvesteringer i 1988.

Oljevirkksomheten har gitt sterke etterspørselsimpulser mot Fastlands-Norge de siste årene. For innværende og neste år forventes det fortsatt økning i denne etterspørselen. Pålopte investeringskostnader i oljesektoren antas å falle både i 1987 og 1988. Dette blir imidlertid mer enn oppveid av større drifts-

Figur 3.4. Konsumprisindeksen. Prosentvis endring fra samme måned året før



Konsumprisveksten i våre markedsland har økt gjennom de tre første kvartalene av 1987. I desember 1986 var prisveksten 1,8% målt fra samme måned året før. I september 1987 var denne vekstraten kommet opp i 3,0%. Avstanden mellom prisveksten i Norge og hos våre handelspartnere er således noe redusert, dels som et resultat av lavere prisvekst i Norge, og dels som følge av høyere prisvekst hos våre handelspartnere. Likevel er prisveksten i Norge mer enn dobbelt så høy som hos våre handelspartnere.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og OECD.

utgifter på kontinentalsokkelen og av at en større andel av leveransene disse årene dekkes av norske bedrifter. Veksten i etterspørselen fra oljevirkksomheten rettet mot Fastlands-Norge er anslått å være henholdsvis 2 1/2% og 3% i 1987 og 1988.

«Inflasjonsgapet» mellom Norge og våre handelspartnere er redusert, men en videre tilnærming setter strenge krav

Konsumprisveksten har avtatt betydelig i Norge gjennom 1987, og 12-månedersraten var i oktober 7,4% regnet fra samme måned

året før, mens toppnivået i mars var på 10,4%. Hovedgrunnen til fallet i 12-månedersraten er at effekten av devalueringen i mai 1986 gradvis er blitt borte. Den gjennomsnittlige prisveksten fra 1986 til 1987 ligger nå an til å bli 8,7%, mens prisveksten gjennom 1987 synes å bli om lag 7 1/4%.

Et resultat av at effekten av fjorårets devaluering nå er uttømt, er et betydelig sterkere fall i vekstraten i indeksen for importerte konsumvarer enn i totalindeksen. 12-månedersveksten nådde her et toppnivå etter devalueringen på 13,6% i desember 1986 og var i oktober 1987 kommet ned i 6,7%. Prisstigningsimpulsene fra importen er dermed svakere enn fra innenlandske kostnadskomponenter.

Konsumprisveksten i Norge målt ved 12-månedersraten vil imidlertid trolig synke også de kommende månedene. Særlig vil prisveksten målt på denne måten synke i 1. kvartal 1988, fordi prisene økte så kraftig i disse månedene i 1987. I Nasjonalbudsjettet regnes det med at 12-månedersraten vil komme under 6% i løpet av første kvartal 1988. En ytterligere avdemping ut over dette er avhengig av at de innenlandske kostnadsimpulsene dempes vesentlig.

Tabell 3.4. Lønnsvekst for voksne arbeidere i LO/N.A.F.-området. Prosentvis endring fra samme kvartal året før

	4.kv. 1986	1.kv. 1987	2.kv. ¹⁾ 1987
Lønnsvekst i alt	12,1	18,6	16,8
Bidrag fra:			
– direkte effekt av arbeidstidsforkortelsen	–	7,0	6,7
– tariff tillegg	3,7	3,6	0,9
– økt overtidsandel	0,0	0,3	0,7
– økt omfang av skiftarbeid m.v	0,3	0,0	0,6
– lønnsglidning ekskl. overtidstillegg og diverse tillegg	8,1	7,7	7,9

1) Korrigert for etterbetalinger.

Kilde: N.A.F.s lønnsstatistikk for arbeidere i industri, bygge- og anleggsvirksomhet, transportvirksomhet og annen virksomhet.

Timelønnsveksten for arbeidere i LO/N.A.F.-området i 1987 påvirkes av en rekke forhold som vil falle bort i 1988

Allerede før 1987 tok til var det klart at arbeidskraftkostnadene dette året ville øke meget kraftig. For industriarbeidere var f.eks. overhenget inn i 1987 4,8% og den direkte virkningen på timelønnskostnadene av arbeidstidsforkortelsen om lag 6 1/2% – totalt en økning i timelønnskostnadene før året begynte på godt over 11%.

Arbeidstidsforkortelsen har i tillegg hatt ulike indirekte virkninger på veksten i timelønnskostnadene. Den har ført til mangel på arbeidskraft, som dels har økt omfanget av overtid- og skiftarbeid, og dels har den bidratt til fortsatt høyt nivå på lønnsglidningen. Samtidig har imidlertid også timeverksproduktiviteten i industrien økt, noe som var en ventet effekt.

Lønnsveksten for voksne arbeidere i LO/N.A.F.-området er dekomponert i tabell 3.4. Målt på tradisjonell måte, dvs. inklusive overtidstillegg og diverse tillegg, herunder skifttillegg, var lønnsglidningen rekordhøy, på 9,2% fra 2. kvartal 1986 til 2. kvartal 1987. Men dette tallet inkluderer indirekte virkninger av

Tabell 3.5. Lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) i industrien. Prosentvis endring fra året før

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Norges handelspartnere:</i>						
Lønnskostnader	7,0	6,4	6,5	5,3	4 3/4	4 3/4
Produktivitet	6,1	4,5	3,4	2,2	2 1/2	2 1/4
LPE, nasjonal valuta	0,9	1,8	3,0	3,0	2 1/4	2 1/4
<i>Norsk industri:</i>						
Lønnskostnader	11,1	9,9	9,2	9,8	14	
Produktivitet	6,6	7,0	1,5	-0,5	3	
LPE	4,2	2,7	7,6	10,3	10 3/4	
Relativ LPE, nasjonal valuta	3,2	0,9	4,5	7,1	8 1/4	
Valutakursendringer	3,3	2,0	2,3	6,0	3 1/2	
Relativ LPE, felles valuta	-0,1	-1,1	2,1	1,0	4 1/4	

Kilde: OECD, IMF, Statistisk Sentralbyrå og egne anslag.

Smitteeffekter ved sektorvise lønnstillegg

Det er svært vanlig at lønnstillegg i en sektor av økonomien begrunnes med at en har erfart eller frykter en ugunstig lønnsutvikling i forhold til andre lønnstakergrupper. Dette kan føre til såkalt lønns-lønns-inflasjon. Nedenfor gis noen resultater fra en enkel pris- og lønnsmodell som tar hensyn til at arbeidstakerorganisasjoner og bedrifter legger vekt på relative lønninger.

Modellen har to produksjonssektorer: konkurranseutsatt sektor (K) og skjermet sektor (S), hvor den siste også inneholder offentlig sektor. Modellen består av tre tallfestede likninger: lønnsrelasjonene i de to sektorene samt en relasjon for konsumprisveksten. Lønnsveksten i hver av sektorene avhenger av lønnsveksten i den andre sektoren, av konsumprisveksten og av arbeidsledigheten. Lønnsveksten i K-sektoren avhenger dessuten av importpris- og produktivitetsvekst. Konsumprisveksten avhenger av lønnsveksten i S-sektor og av importprisveksten. Modellens parametre uttrykker disse sammenhengene slik de har virket rent historisk i perioden fra 1967 til 1986.

Tabell 3.6 viser hva som skjer med priser og kostnader når én sektor forsøker å gjenopprette tidligere relative lønnsforhold. Det er antatt at lønnsveksten øker med 1% gitt uendret lønnsvekst i utgangspunktet i den andre sektoren.

Av tabell 3.6 kan vi trekke følgende konklusjoner:

- Økt lønn i K-sektor slår nærmest umiddelbart ut i betydelig lønnsøkning i S-sektor. Dette fører igjen til at lønnsveksten i K-sektor blir noe større enn det initiale skiftet på 1%.

Tabell 3.6. Virkning av et 1% skift i lønnsveksten i henholdsvis K- og S-sektor

	1% skift i lønnsveksten i:					
	K-sektor			S-sektor		
Endring i prosent	1 år	2 år	3 år	1 år	2 år	3 år
Lønn						
– K-sektor	1,13	-0,47	-0,23	0,20	0,37	0,09
– S-sektor	0,70	-0,16	-0,11	1,15	0,01	-0,09
– Gjennomsnitt	0,83	-0,25	-0,15	0,86	0,12	-0,04
Konsumpriser	0,12	0,05	0,00	0,14	0,11	0,04

- Økt lønn i S-sektor slår tregere ut på lønnsveksten i K-sektor. Smitteeffekten er her mindre og tar lengre tid. Også i dette tilfellet gjør lønnsveksten i den andre sektoren at vi får mer enn den initiale 1% lønnsøkningen for S-sektoren.

- Et ekstra lønnstillegg slik det her er simulert, vil i K-sektor bli motvirket av betydelig lavere lønnsvekst de neste årene. Bakgrunnen er den sterkere internasjonale konkurransen denne sektoren står overfor. En tilsvarende sterk stabiliserende effekt har vi ikke dersom lønnsveksten starter i S-sektoren, og derfor blir også virkningen på prisene kraftigere i et slikt tilfelle.

Referanse: Eiterheim, Ø. og R. Nymoen (1987), «Integrering av lønnsrelasjoner i en kvartalsvis makromodell», *Arbeidsnotat 87/5*, Oslo, Norges Bank.

arbeidstidsforkortelsen i form av økt overtidsandel og mer skiftarbeid. Korrigert for dette, bringes lønnsglidningen ned til 7,9%. Den foreløpige lønnsindeksen for arbeidere i industrien tyder på en svak avdemping i lønnsglidningen eksklusive tillegg i 3. kvartal 1987. Med en noe avdempet lønnsglidning i 3. og 4. kvartal vil lønnsglidningen i LO/

N.A.F.-området fra 1986 til 1987 kunne bli om lag 7 1/2% regnet eksklusive økte overtids-tillegg, skifttillegg m.v., og i underkant av 8% dersom vi bare korrigerer for økt overtidsandel. I tillegg til dette bidrar tariff tilleggene i 1986 til en lønnsvekst på 1 1/4% fra 1986 til 1987. Det er grunn til å tro at lønnsveksten for funksjonærene er noe lavere enn for arbei-

derne, slik at den samlede lønnsveksten i LO/N.A.F.-området blir lavere enn det disse tallene viser.

De indirekte virkningene av arbeidstidsforkortelsen som er nevnt over, vil trolig reverseres etter hvert som arbeidsmarkedet blir mindre stramt. En forlengelse av lønnsglidningen målt uten å korrigere for disse faktorene, vil dermed trolig gi en betydelig overestimering av lønnsveksten gjennom 1988. Dersom disse effektene reverseres fullt ut, vil dette alene medføre at lønnsglidningen, målt på tradisjonell måte, et stykke ut i 1988 vil bli liggende 2–2 1/2 prosentpoeng lavere enn i 1987, dvs. i området 5–5 1/2%. I tillegg kommer bidraget fra redusert lønnsglidning eksklusive tillegg. Det kan med bakgrunn i dagens stramme arbeidsmarked imidlertid gå helt mot slutten av 1988 før det finner sted en sterkere avdemping.

Forutsatt at lønnsglidningen eksklusive tillegg i slutten av 1988 er kommet ned til 5%, at det *ikke* gis tariff tillegg ved hovedoppjøret til våren samt at de indirekte virkningene av arbeidstidsforkortelsen i hvert fall delvis blir reversert, vil timelønnsveksten for arbeidere i LO/N.A.F.-området fra 1987 til 1988 kunne komme ned mot 5 1/2%. På grunn av reverseeringen av overtidseffekten vil dette kunne skje selv om overhenget fra 1987 er helt oppe i over 3%.

Den kostnadmessige konkurranseevnen for industrien forverres både i 1987 og 1988. Målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet blir forverringen i 1987 på noe over 4%. Selv uten sentrale tillegg og med en kraftig avdemping av lønnsglidningen i 1988, er det vanskelig å unngå en forverring også til neste år.

Svak produksjonsvekst, men fortsatt stramt arbeidsmarked

Anslagene for veksten i BNP totalt og eksklusive oljevirksomhet og sjøfart er henholdsvis 1 1/4% og 3/4% i 1987, som er klart lavere enn de foregående årene. I enkelte sektorer vil

produksjonen gå ned, i første rekke en del skjermede næringer. Produksjonen i varehandel er f.eks. ventet å falle markert som følge av nedgangen i varekonsumet. For industrien forventes det bare moderat vekst.

BNP utenom olje og sjøfart er ventet å være uendret fra 1987 til 1988. Dette innebærer fortsatt svak vekst i skjermede sektorer, og det er ingen omstilling til konkurranseutsatte næringer som vil kunne motvirke dette. Industriproduksjonen antas således å være uendret.

Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) indikerer en vekst i utførte timeverk i inneværende år på 1/2%, mens antall sysselsatte øker med 2%. Dette innebærer et fall i gjennomsnittlig arbeidstid på 1 1/2%, vel halvparten av det arbeidstidsforkortelsen gir grunnlag for. For 1988 innebærer anslagene at antall utførte timeverk vil falle noe fra 1987 til 1988. Samtidig medfører arbeidstidsforkortelsen en nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid også i 1988, og veksten i antall sysselsatte personer kan komme opp mot 1/2–1%. Muligheten for sterkere fall i gjennomsnittlig arbeidstid enn dette er betydelig. I forhold til nivået i 1983, siste år før konjunkturoppgangen førte til en økning i arbeidstiden, forventes gjennomsnittlig arbeidstid i 1988 fremdeles å ligge 3% høyere. Dette kan medføre en fortsatt sterk sysselsettingsvekst, og at veksten vil holde seg oppe selv ved en svakere produksjonsutvikling. Arbeidsledigheten vil i inneværende år ligge på om lag 2% av arbeidsstyrken og tilta moderat gjennom 1988.

Tabell 3.7. BNP og sysselsetting 1986–88. Årlig prosentvis vekst

	1986–87	1987–88
BNP, Fastlands-Norge	3/4	0
Herav:		
Industri	1 1/2	0
Bygge- og anleggsvirksomhet	3 1/2	-3 1/2
Privat tjenesteyting ¹⁾	-1 3/4	-1/2
Sysselsetting, timeverk	1/2	-1/2
Sysselsetting, personer	2 1/2	-1

¹⁾ Varehandel, samferdsel m.v.

Sterk vekst i tradisjonell vareeksport i år

Eksportvolumet av tradisjonelle varer ser ut til å øke med 8% i år. Dette er klart høyere enn tidligere lagt til grunn. En viktig faktor bak denne gunstige utviklingen er høyere innenlandsk etterspørselsvekst hos viktige handelspartnere, som Sverige og Storbritannia, enn man tidligere regnet med. Veksten i norske eksportmarkeder ser ut til å bli nesten 6% i år, mens vi for ett år siden la til grunn en vekst på 4%. Økningen i eksportvolumet har funnet sted for en rekke varetyper. Særlig sterk har imidlertid veksten vært for aluminium, der eksportvolumet i 3. kvartal var hele 32% høyere enn i 3. kvartal 1986. For maskiner og transportmidler økte eksportvolumet med nesten 13% i den samme perioden.

Eksportprisene for tradisjonelle varer har vist en jevnt stigende tendens etter at et bunnpunkt ble passert i 2. kvartal 1986. Fra 1986 til 1987 ser eksportprisene nå ut til å øke med om lag 6%, noe som vil bringe dem tilbake til nivået fra 1985. Den prisøkningen på råvarer som har funnet sted i år, forklarer noe av eksportprisveksten. Men også fjorårets devaluering, som ga rom for prispåslag i norske kroner, har virket inn.

Utviklingen for internasjonal økonomi er nå meget usikker. I våre anslag for 1988 har vi lagt til grunn en markedsvekst for norsk eksport på 4% i 1988. Dette vil i så fall være 2 prosentpoeng lavere enn i 1986. Økt produksjonskapasitet som følge av den sterke veksten i industriinvesteringene, og særlig i utekonkurrerende industri fra 1983 og fram til slutten av 1986, har vært en medvirkende årsak til veksten i eksportvolumet i år. Selv om industriinvesteringene nå har passert toppen, vil det fortsatt kunne ventes en viss kapasitetsøkning fremover, noe som vil gi bidrag til en vekst i eksportvolumet på om lag 3 1/2% fra 1987 til 1988. Eksportprisene ventes å øke med 3 1/2%. Blant annet vil trolig råvareprisene internasjonalt stige noe svakere neste år enn i år.

Den veksten i eksportvolumet som finner

sted i år, og som er ventet å fortsette til neste år, skjer til tross for en svekkelse av norsk industris konkurranseevne i den samme perioden. Det er imidlertid grunn til å tro at kostnadsutviklingen i første rekke virker inn på investeringsbeslutninger og i mindre grad påvirker produksjonsomfanget ved eksisterende anlegg.

Mindre nedgang i importvolumet til neste år

Importvolumet av tradisjonelle varer ventes å falle med om lag 5 1/2% i år etter en vekst på nesten 15% fra 1985 til 1986. Fallet i importvolumet er klart sterkere enn det den relativt moderate nedgangen i samlet innenlandsk etterspørsel skulle tilsi, noe som skyldes at det er importtunge komponenter i innenlandsk etterspørsel, som f.eks. varekonsum, som har vist den sterkeste nedgangen. Reduserte importvarelagre og det forhold at redusert innenlandsk etterspørsel har skapt rom for høyere importkonkurrerende produksjon, kan også ha spilt inn. De faktorene som bidro til den sterke nedgangen i importvolumet i år, vil ha utspilt sin rolle til neste år. Selv om innenlandsk etterspørsel er ventet å vise samme utvikling i 1988 som i 1987, vil derfor nedgangen i importvolumet da bli vesentlig mindre, anslagsvis -1 3/4%.

På grunn av devalueringen i 1986 økte importprisene til Norge mer enn prisutviklingen på verdensmarkedet skulle tilsi i 1987. I 1988 vil importprisene på tradisjonelle varer utvikle seg mer i tråd med den internasjonale prisutviklingen, og en legger til grunn en importprisvekst på 3 1/2% fra 1987 til 1988, etter en vekst på 4 1/2% fra 1986 til 1987.

Gjennom det meste av 1987 har oljeproduksjonen vært klart lavere enn produksjonskapasiteten skulle tilsi, på grunn av de produksjonsbegrensningene som har vært gjennomført. Samlet ventes petroleumseksporten i verdi å bli om lag like stor i år som i 1986, dvs. 53 milliarder kroner. I 1988 vil ingen nye store felt komme i produksjon, og produksjonskapasiteten vil derfor ikke øke

nevneverdig. Dersom produksjonsbegrensningene oppheves, vil imidlertid dette alene gi grunnlag for en vekst i oljeproduksjonen på over 7,5 %. Under tekniske forutsetninger om en gjennomsnittlig oljepris på 18 USD pr. fat og en gjennomsnittlig dollarkurs på 6,3 kroner, vil eksportverdien av olje og naturgass bli om lag 54 milliarder kroner i 1988. Det er betydelig usikkerhet knyttet til utvikling i alle komponentene som bestemmer eksportverdien av olje og gass.

Tilbakeflagging av skip gir større driftsunderskudd i 1988

Etter opprettelsen av NIS har eksporten av eldre skip blitt sterkt redusert. I 3. kvartal var eksporten av eldre skip 640 mill. kroner, mot 4,1 milliarder og 3,3 milliarder kroner i henholdsvis 1. og 2. kvartal. Den ventede tilbakeflaggingen har ført til en viss økning i importen av eldre skip, men i årets 3 første kvartaler ble det samlet bare importert eldre skip for 731 mill. kroner, mens det ble eksportert eldre skip for 8 milliarder kroner. Hvilket omfang en eventuell tilbakeflagging vil få, er fortsatt høyst uvisst, og dette utgjør et betydelig usikkerhetsmoment for driftsbalanseutviklingen fremover. I våre anslag har vi lagt til grunn en viss tilbakeflagging, slik at de siste års sterke positive bidrag til driftsbalan-

*Tabell 3.8. Hovedposter på driftsbalansen.
Milliarder kroner*

	1986	1987	1988
Eksportoverskudd varer og tjenester	-17,6	-10	-14
herav: Andre varer	-74,9	-63	-61
Eksport av olje og gass	53,1	54	54
Nettoeksport av skip og plattformer	6,5	3	-5
Rente- og stønadsbalansen	-15,2	-16	-18
Driftsbalansen	-32,8	-26	-32
Omvurderinger ¹⁾	3,9	10	0
Nettogjeld pr. 31.12	80,5	97	129

¹⁾ Fallet i dollarkursen fører til en betydelig verdireduksjon av den norske utenlandsgjelden regnet i norske kroner. Med dagens valutakurser er slike omvurderinger beregnet å utgjøre over 10 milliarder kroner i år. Økningen i vår utenlandsgjeld blir dermed også om lag 10 milliarder kroner mindre enn underskuddet på driftsbalansen alene skulle tilsi.

sen fra handelen med skip og plattformer vil bli redusert fra 6,5 milliarder i 1986 til vel 3 milliarder i 1987, og i 1988 vil det bli snudd til et negativt bidrag på over 5 milliarder kroner. Dersom handelen med skip og plattformer holdes utenom, vil driftsunderskuddet overfor utlandet reduseres fra 39,3 milliarder kroner i 1986 til 26 1/4 milliarder kroner i 1988. Anslag for driftsbalansen er gitt i tabell 3.8.



Utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene

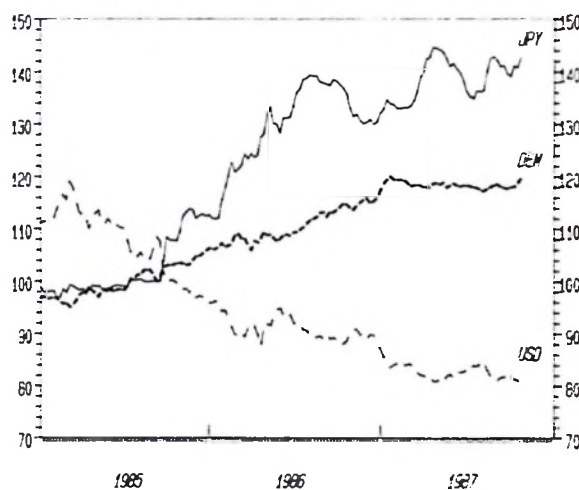
De internasjonale penge-, kapital- og valutamarkedene

Internasjonale kapitalmarkeder. I USA er markedsverdien av de børsnoterte aksjene fra slutten av august til midten av november redusert med nærmere 30%. Aksjeeierne har dermed i denne perioden hatt et tap på 600–700 milliarder dollar. I London er kursene også falt med nærmere 30% i løpet av samme tidsrom, i Tokyo med 15%.

De internasjonale fordringene og gjeldsforpliktelsene mellom industrilandene viser på ny sterk vekst i 2. kvartal, etter at 1. kvartal i 1987 på de fleste områder innebar betydelig redusert aktivitet i forhold til 2. halvår i 1986, jf. tabell 4.1. Det er interbankfordringene som vokser sterkt. Det er sannsynlig at dette særlig skyldes behovet for å sikre eller ta posisjoner i en tid med utbredt usikkerhet i internasjonal økonomi når det gjelder valuta- og renteutvikling. Til slike formål vil interbankmarkedet være best egnet.

Også markedet for de tradisjonelle syndikerte lån er i 2. kvartal blitt vitalisert. Dette har delvis sammenheng med at markedet for blant annet obligasjoner med flytende rente i praksis har brutt sammen, noe som også har hatt negativ innflytelse på det øvrige obligasjonsmarked. På den annen side har de aksjerelaterte obligasjoner, konvertible obligasjoner og obligasjoner med kjøpsrett til aksjer inntil nylig vært omfattet med stor interesse. Andelen av de samlede lån som tas opp i amerikanske dollar, har for øvrig fortsatt å falle, og har ikke vært mindre siden slutten av 1970-årene. Britiske pund og valutaslag

Figur 4.1 Effektiv kursutvikling for hovedvalutaene i perioden fra og med januar 1985 til og med oktober 1987. Ukegjennomsnitt av MERM-indeks. 1984=100



Dollaren (USD) styrket seg i forhold til yen (JPY) og mark (DEM) i løpet av sommermånedene fram mot midten av august. Siden da er dollaren blitt klart svekket. Svekkelsen har fortsatt i november, som ikke dekkes av figuren.

som australske og canadiske dollar blir derimot benyttet i økende grad, jf. tabell 4.2 og 4.3.

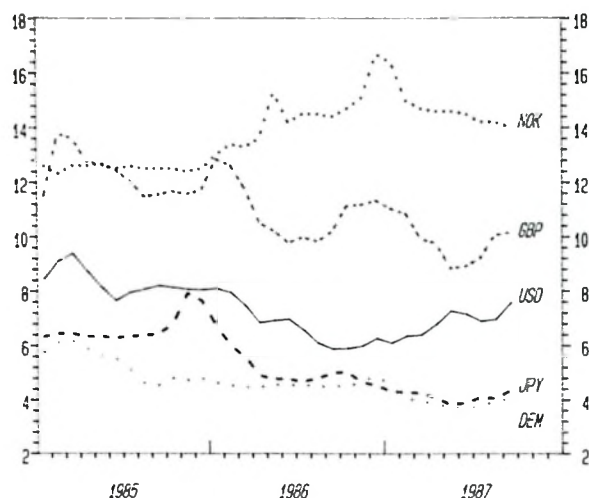
Valutamarkedene. Det sterke dollarkursfallet i siste halvdel av oktober skapte stor uro på de internasjonale valutamarkedene. Svekkelsen av amerikanske dollar skjedde blant annet i forbindelse med offentliggjøringen av et nytt stort handelsunderskudd for august.

Samtidig fryktet mange markedsaktører at målsonen for dollarkursen i henhold til Louvre-avtalen kunne bli flyttet ned, og at samarbeidet innen G7 i verste fall kunne bryte sammen. Da børskursene begynte å falle dramatisk, satte dessuten en del markedsaktører spørsmålsteget ved at sentralmyndighetene søkte å opprettholde en stabil dollarkurs. Dollaren ble også svekket ved at rentene i USA falt raskere enn rentene i andre hovedvalutaland, slik at den positive rentedifferanse til fordel for dollaren ble mindre. Sentralbankintervensjonene som ble foretatt for å støtte dollaren, ble i markedet snarere oppfattet som et forsøk på å bremse kursfallet enn å stabilisere dollaren på et bestemt nivå. I den andre uken i november befant dollaren seg på etterkrigstidens laveste nivå overfor tyske mark og japanske yen, henholdsvis 1,65 og 133,3.

Usikkerheten knyttet til dollarens utvikling innebar at det ble foretatt store kapitalbevegelser inn i tyske mark, og til dels inn i nederlandske gylden. Dermed ble sterke presstendenser utløst innen EMS, som i en lang periode hadde hatt stor stabilitet i kursforholdene. Særlig ble franske francs satt under press. Britiske pund har imidlertid vist fortsatt sterk utvikling, understøttet av høye renter.

Renteutviklingen i industrilandene var siden tidlig i sommer og fram til medio oktober preget av generell oppgang, særlig for de mer langsiktige rentenes del. Etter at en i OECD-området i flere år har hatt en lav prisstigningstakt, var det trolig frykten for tiltagende inflasjon som særlig lå til grunn for rentestigningen. Renten på amerikanske og britiske 10-års statsobligasjoner steg fra midten av juni til midten av oktober med om lag 2 prosentpoeng til over 10%. I samme tidsrom steg den tilsvarende tyske renten 1,5 prosentpoeng til over 7%, og den japanske med vel 2 prosentpoeng til 6%. I tillegg til inflasjonsfrykt var det særlig den voksende usikkerheten med hensyn til kursutviklingen på amerikanske

Figur 4.2. Internasjonale rentesatser. Månedsgjennomsnitt av tremåneders eurorente



Mens de kortsiktige rentesatsene i Norge (NOK) fortsatte å synke svakt utover høsten, har rentene internasjonalt økt fram til midten av oktober. Rentedifferansen i favor av plasseringer i norske kroner ble folgelig redusert i dette tidsrommet.

dollar som trakk rentene oppover, først i USA, og senere i de øvrige markeder.

De siste ukene har imidlertid utviklingen snudd, og i de viktigste industrilandene har rentene falt. For de korte løpetidene skyldes rentenedgangen i stor grad Federal Reserves likviditetstilførsel under den siste tids børsuro. Ved sin politikk har en ønsket å vise at en er fast bestemt på å søke å motvirke at den negative utvikling på aksjemarkedet i for sterk grad sprer seg over til andre sektorer. Likviditetstilførselen fra de amerikanske sentralmyndigheter har derfor vært rikelig. Denne politikken har blitt svært positivt motatt i markedene. Fallet i de kortsiktige rentene har også spredt seg til de langsiktige markedene, hvor statsobligasjonsrentene har falt med om lag 1 prosentpoeng.

I mange av de innenlandske markedene er det for øvrig blitt betydelig større spredning i avkastning mellom forskjellige verdipapirer, alt etter hvilken kredittrisiko man tillegger låntager. Dette ses spesielt tydelig i prisingen på amerikanske obligasjoner som er utstedt av

ikke-toppkvalitets låntagere. På disse obligasjonene har det vært vanlig at rentene har ligget 4–5 prosentpoeng høyere enn renten på risikofrie amerikanske statsobligasjoner. Denne renteforskjellen utgjør nå ca. 7 prosentpoeng. Den økte etterspørselen etter sikre verdipapirer er en viktig forklaring på den siste rentenedgangen. Særlig i USA var det en markert tendens til at investorene kjøpte statspapirer, og dermed presset rentene på disse nedover.

I forhold til japanske yen, tyske mark og britiske pund var rentedifferansen i favør av amerikanske dollar på sitt foreløpig årshøyeste i midten av mai. Differansen målt mot disse valutaslagene var da henholdsvis 5, 3 1/4 og 0 prosentpoeng for 10-års statspapirer. Fram mot midten av august ble så differansen sterkt redusert vis-à-vis Vest-Tyskland og Japan, og britiske obligasjoner ga igjen høyere avkastning enn amerikanske, jf. figur 4.3. Differansen i amerikansk favør ligger nå noe høyere enn i august overfor tyske mark og særlig overfor japanske yen. Denne utviklingen kan sees i sammenheng med dollarkursens utvikling.

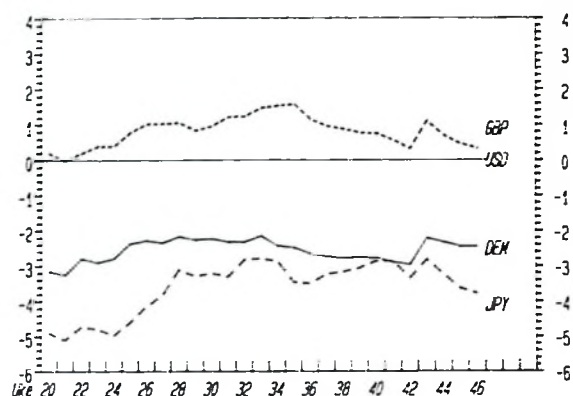
Penge, kreditt- og valutaforholdene i Norge

Penge- og valutamarkedet

Kreditttilførselen. Den siste tilgjengelige kredittindikator fra Norges Bank viser fortsatt sterk vekst i kreditttilførselen fram til og med september. Kredittindikatoren gir uttrykk for den registrerte sesongjusterte kreditttilførselen fra innenlandske kilder til privatpersoner, foretak og kommuner. Denne kreditttilførselen har ifølge indikatoren økt med nærmere 90 milliarder kroner i løpet av årets første 9 måneder. Bankenes utlån til publikum, som inngår som en del av kredittindikatoren, viser dessuten betydelig vekst også i oktober.

Som Norges Bank har understreket tidligere, må kredittindikatoren anvendes med en viss varsomhet. De siste tall er fremdeles påvirket av ulike tilpasninger til virkemiddelbruk og regelverk. Det er derfor sannsynlig

Figur 4.3. Rentedifferanse overfor USD ved plassering i 10-års statsobligasjoner. Ukegjennomsnitt, ultimo mai-medio november

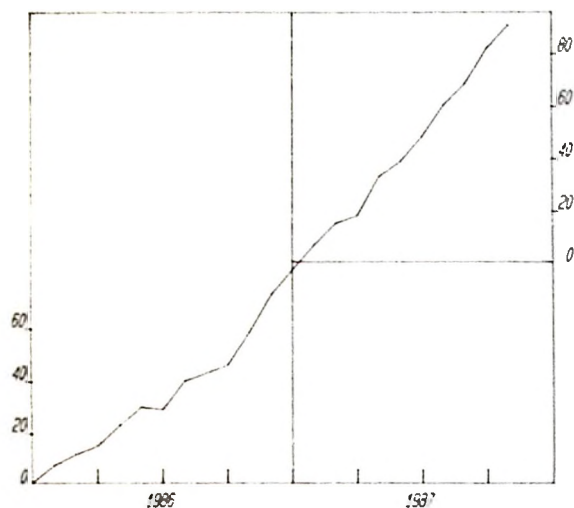


I forbindelse med børsuroen internasjonalt, som ble utløst av kursfallet i New York 19. oktober, falt det amerikanske rentenivået betydelig. Av figuren ser en at de amerikanske rentene falt raskere enn rentenivået i andre hovedvalutalend, og at rentedifferansen mellom plasseringer i amerikanske dollar og andre plasseringer derfor ble klart redusert. Siden har differansen igjen økt. Negativt fortegn angir lavere renter enn ved plassering i USD.

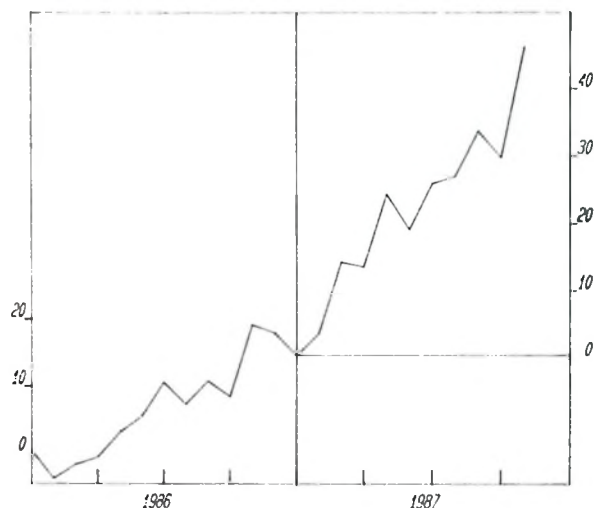
at de siste måneders registrerte vekst i kredittindikatoren innebærer en overvurdering av den faktiske kreditttilførsel. Tas det hensyn til antatte tilbakeføringer til bankenes balanser av utlån som tidligere var plassert i markedet, kan den faktiske vekst i kredittvolumet beregnes til om lag 15–16% årlig rate.

Publikums likviditet. De registrerte tall for publikums likviditet indikerer fremdeles sterk vekst siden årsskiftet. Mens det i Revidert nasjonalbudsjett ble antatt en vekst i publikums likviditet på 7,5%, viser de foreløpige tall at økningen de siste 12 måneder til og med september har vært på 11,2%. Tallene antyder likevel en viss reduksjon i veksttakten. Særlig synes tilførselen fra de innenlandske kildene å ha vært liten i den senere tid. Gjennom året som helhet har imidlertid ekspansjonen i publikums likviditet kommet

Figur 4.4. Kredittindikatoren, sesongjustert



Figur 4.5. Publikums likviditet, sesongjustert



Veksten i år både i kredittilførsel og pengemengde har vært sterk. Men siden kredittindikatoren overvurderer veksten i kredittilførselen, vil den faktiske kredittilførsel ligge noe lavere enn figuren antyder.

fra innenlandske kilder. Det er samtidig blitt inndratt likviditet som følge av at publikum kjøpte valuta mot betaling i kroner.

Det har vært pekt på at kredittilførselen sannsynligvis ikke har vært så sterk som kredittindikatoren gir uttrykk for. Dessuten kan den beskjedne veksten i tilførselen fra innenlandske kilder den siste tiden, til tross for betydelig vekst i kredittindikatoren, blant annet ha sin forklaring i at ikke-finansiell sektor har foretatt omfattende investeringer i f.eks. statsobligasjoner. Norges Banks netto salg av statsobligasjoner i september utgjorde 6 milliarder kroner.

Rentestatistikken utgis kvartalsvis på grunnlag av oppgaver til Norges Bank fra banker og forsikringsselskaper. Ved utgangen av 3. kvartal var bankenes gjennomsnittlige utlånsrente ifølge statistikken 16,7%. Dette representerer en oppgang på 0,4 prosentpoeng fra utgangen av 2. kvartal. Den gjennomsnittlige innskuddsrente i bankene økte i samme tidsrom med 0,2 prosentpoeng til 11,0%. For de 3 første kvartalene sett under ett har imidlertid bankenes rentemargin overfor publikum blitt

noe redusert, da den gjennomsnittlige utlånsrente har økt med 0,7 prosentpoeng, mens innskuddsrenten nå er 0,9 prosentpoeng høyere enn ved årsskiftet. Den gjennomsnittlige utlånsrente hos livsforsikringsselskapene er praktisk talt uendret fra 3. kvartal, og ligger på om lag 13,7%.

Valutakurspolitikk og valutareserver. Fra juli og fram til slutten av oktober befant kursindeksen for norske kroner seg nær det sterkeste nivå den kan ha under det nåværende kursregime. Med sikte på å holde kursindeksen over den nedre tillatte grense, kjøpte Norges Bank fra slutten av juni fram mot slutten av oktober valuta til en verdi av 16–17 milliarder kroner. Etter den tid har kronen svekket seg og kursindeksen har fluktuert. Norges Bank har til tider måttet intervensere med kjøp av kroner. Det synes som om det i første rekke var uroen i de internasjonale valuta- og aksjemarkeder som utløste krone-svekkelsen. Imidlertid har nok også enkelte markedsaktørers negative forventninger om norsk økonomis utvikling, særlig når det gjelder priser og lønninger, medvirket til den senere tids kronekursbevegelser.

Norges Banks internasjonale reserver tilsvarte ved utgangen av november 100 milliarder kroner, mens de ved årsskiftet utgjorde vel 90 milliarder kroner.

Pengemarkedsrentene. De kortsiktige rentene har, fram til valutauroen ved månedsskiftet oktober/november, vist relativt små fluktasjoner. De effektive rentene i pengemarkedet har således i siste tremåneders periode for en stor del ligget i området 14–15%. Renten på bankenes dagslåneadgang i Norges Bank er fremdeles 13,8%, som svarer til 14,7% effektiv rente. Rentesatsen har vært uendret siden februar.

Valutauroen i slutten av oktober førte til at eurokronerentene steg raskt. Rentene synes nå å ha stabilisert seg på et noe høyere nivå enn tidligere.

Endringer i kredittpolitiske virkemidler. I oktober ble det besluttet å fjerne tilleggsreservekravet for bankene. I tiden fremover vil kreditttilførselen fra bankene bli påvirket indirekte, og da fortrinnsvis gjennom den likviditetstilførsel og de rentebetingelser som gis gjennom Norges Bank. For de private finansieringsselskaper ble kravet om primærreserver opphevet med virkning fra 15. oktober. Dermed er primærreservekravet i sin helhet opphevet for norske finansinstitusjoner.

Den kortsiktige likviditetsstyringen. Pengemarkedet finansieres daglig med mellom 50 og 60 milliarder kroner ved bankvesenets lån i Norges Bank. Bankene kan for tiden ta opp dagslån (D-lån) og faste, uoppsigelige lån av lengre varighet (F-lån) i Norges Bank. D-låneadgangen var i august satt til 325% av beregningsgrunnlaget. Beregningsgrunnlaget samsvarer nært med bankenes samlede kredittgivning til private og kommuner. I september ble D-låneadgangen økt til 500% av beregningsgrunnlaget som følge av at det ikke ble tilbudt nye F-lån da et utestående lån på 12 milliarder kroner forfalt. I oktober var satsen 450%, og det ble tildelt et F-lån på 6 milliarder kroner, etter en tegning på nærmere 14 mil-

liarder kroner. Lånet hadde knapt 3 måneders løpetid og perioderente 13,8%.

I november ble rammen for D-låneadgangen satt til 300%, og Norges Bank la for første gang ut et F-lån ved auksjon. Bankene fikk anledning til å gi bud på et F-lån på 12 milliarder kroner av 80 dagers varighet. Auksjonsformen var basert på et system der alle innkomne konkurrerende bud rangeres etter synkende rente. Sluttstrek settes etter det bud som sammen med alle høyere bud utgjør beløpet en har avsatt til de konkurrerende bud. Alle banker som får tildelt lån, betaler deretter den samme rente, svarende til renten på det laveste aksepterte bud. Dette kalles «hollandsk» auksjon. Norges Bank har også mulighet for å benytte seg av ordinær, eller såkalt «amerikansk», auksjon av F-lån. I dette tilfellet vil den enkelte bank som får sitt bud akseptert, måtte betale den rente den har budt. Uansett auksjonsprinsipp vil det være rimelig å tilby en viss andel av det samlede disponible F-lån gjennom ikke-konkurrerende bud.

Ved auksjonen la bankene inn konkurrerende bud for et samlet beløp på vel 40 milliarder kroner. Av de 12 milliarder kroner som ble tildelt, ble 1,5 milliarder kroner fordelt på ikke-konkurrerende bud, og 10,5 milliarder kroner på konkurrerende bud. Perioderenten på lånet ble 14,7%, svarende til en effektiv rente på 15,6%.

Valutareguleringen. Tidligere i 1987 så det ikke ut til at rammen for de langsiktige låneopptak ville bli fullt utnyttet. Med sikte på å oppnå en bedre utnyttelse av rammen, ble det i juli gjennomført lettelser i lisensieringsadgangen. Dette innebar at også hjemmekonkurrerende bedrifter ville få adgang til langsiktige lån i valuta. Dessuten ble det åpnet adgang for utekonkurrerende næringer til å konvertere eksisterende kronelån til lån i valuta uten at lånet skulle være knyttet til realinvesteringer. Søknadene om konvertering ble behandlet under ett med søknadsfrist 1. oktober. Det er innvilget lån for om lag 0,7

milliarder kroner under «takrammen» og for om lag 0,9 milliarder kroner til skipsfart.

Ved utgangen av oktober var det i alt gitt lisenser for langsiktige låneopptak svarende til 6,6 milliarder kroner. Den totale rammen for disse lånene er 7,5 milliarder kroner. For kortsiktige valutalån tilsvarer rammen 13,8 milliarder kroner. For denne lånetypen er det utestående lisenser for til sammen 12 milliarder kroner.

Den konkrete utforming av valutareguleringsbestemmelsene for 1988 vil bli gitt i form av det årlige rundskriv, som nå er under utarbeidelse.

Kapitalmarkedet

Aksjemarkedet. Aksjekursindeksen på Oslo Børs nådde årets høyeste nivå 21. september. Fram til dette tidspunkt hadde kursutviklingen i 1987 vært preget av nærmest kontinuerlig oppgang, og kursene hadde steget mer i Norge enn på de fleste utenlandske børser. Vel 2 måneder senere var børsverdien av de noterte selskapene falt med 40%. Sammenholdt med toppnivået innebærer dette at aksjonærene har hatt et tap, realisert eller urealisert, på om lag 50 milliarder kroner.

I det alt vesentlige har børsfallet i Norge sammenheng med kursraset internasjonalt. Enkelte særnorske forhold har nok trolig bidratt til å forsterke den sterkt negative tendensen. Antagelig har forventninger blant en del markedsaktører om en lite gunstig pris- og kostnadsutvikling i Norge blitt tillagt betydelig vekt, ikke minst blant utenlandske investorer. En rekke av disse synes følgelig å ha trukket seg ut av det norske markedet. Denne kapitalutgangen har i sin tur bidratt til å svekke kronen overfor andre valutaslag.

Obligasjonsomsetning. Etter at Norges Bank i august og september solgte obligasjoner for store beløp, over 8 milliarder kroner, er tendensen i markedet nå snudd. Fram til og med november kjøpte derfor Norges Bank obligasjoner for om lag 5,5 milliarder kroner netto. Årsaken til dette skiftet er trolig at markedsaktørene har mindre tro på et snarlig

fall i det alminnelige rentenivå. Rentenivået på statsobligasjoner, som i løpet av august og september falt med nærmere 0,6 prosentpoeng i gjennomsnitt, er følgelig igjen steget. Den gjennomsnittlige avkastning på statsobligasjoner ligger ved utgangen av november på om lag 13,4%, ca. 0,1 prosentpoeng lavere enn i begynnelsen av august.

Emisjoner. Det er hittil i år ikke blitt emittert statsobligasjoner. I fjor ble det tatt opp statsobligasjonslån for hele 34,5 milliarder kroner. Emisjonsaktiviteten i obligasjonsmarkedet sett under ett viser derfor markert nedgang, til tross for at særlig kredittforetakene har økt sitt emisjonsvolum betraktelig. I løpet av perioden januar til oktober i år har de samlede private og kommunale emisjoner utgjort 20,8 milliarder kroner. Dette tilsvarer nærmere en dobling fra tilsvarende periode i fjor.

Også i førstehåndsmarkedet for sertifikater er den statlige andel av totalvolumet betydelig mindre i år enn i fjor. Det har ikke blitt emittert statssertifikater siden juni. Til gjengjeld har det vært sterk vekst i emisjonsvolumet for låne-, bank- og finanssertifikater. Til og med oktober i år har det blitt utstedt lånesertifikater for 38 milliarder kroner, banksertifikater for 30 milliarder kroner og finanssertifikater for vel 10 milliarder kroner. Til sammenligning var de tilsvarende emisjonsvolumene i løpet av hele fjoråret henholdsvis 10, 5 og 4 milliarder kroner. Imidlertid skyldes nok det økte emisjonsvolumet i en viss utstrekning tilpasninger til det eksisterende regelverk. Således har enkelte banker kjøpt banksertifikater av hverandre fordi de på den måten lettere har kunnet oppfylle banklovens likviditetskrav. Ved hjelp av heleide investeringsselskapers utstedelse av lånesertifikater har banker også kunnet redusere beregningsgrunnlaget for tilleggsreservekravet. I det norske markedet utgjør de utestående sertifikatbeholdningene nærmere 40 milliarder kroner ved utgangen av oktober. 8 milliarder av dette består av statssertifikater, av de resterende 32 milliarder kroner svarer lånesertifikater for nesten 14 og banksertifikatene for 12 milliarder kroner.

Tabell 4.1. Endringer i bankers internasjonale fordringer¹⁾. Milliarder USD

	1984	1985	1986	1986				1987		Ute- stående juni 1987
				1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	
Totalt	124	234	517	35	81	179	221	66	173	3587
- Herav vis-a-vis:										
Ikke-banker	26	32	36	10	10	7	9	16	16	847
Banker	98	202	481	25	71	172	212	50	157	2740

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes

1) lån over landegrensene i enhver valuta

2) lån til innlendinger i fremmed valuta

3) tilsvarende fordringer utenom utlån

Kilde: BIS

Tabell 4.2. Bankers internasjonale fordringer, valutafordelt. Prosent av samlede internasjonale fordringer

	1984	1985	1986	1987	
				1.kv.	2.kv.
Amerikanske dollar	54,7	49,1	45,7	43,1	44,1
Tyske mark	5,4	6,5	6,5	6,9	6,5
Sveitsiske franc	2,4	3,2	3,4	3,7	3,3
Japanske yen	1,0	2,0	2,6	3,0	3,0
Britiske pund	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1
ECU	0,8	1,5	1,7	1,9	1,7
Ufordelt ¹⁾	35,0	36,8	39,1	40,3	40,3
Tot. i milliarder dollar	2 155	2 577	3 270	3 426	3 587

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

Kilde: BIS

Tabell 4.3. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrumenter. Milliarder USD

	1984	1985	1986	1987		
				1.kv.	2.kv.	3.kv.
Obligasjons- utstedelser	112	169	228	58	43	46
- Herav med flytende rente	(38)	(59)	(51)	(2)	(2)	(2)
Bankutlån	62	61	63	14	23	15
Andre internasjonale fasiliteter	55	49	30	6	6	5
Samlet opplåning	229	279	321	78	72	66

Kilde: OECD

Tabell 4.4. Nye internasjonale lån, fordeling etter låntakerland. Prosent av samlet opplåning

	1984	1985	1986	1987		
				1.kv	2.kv	3.kv
OECD	79,1	82,3	89,0	90,2	79,8	85,1
Oljeeksporterende utviklingsland	1,8	1,6	1,5	0,5	0,8	0,2
Andre utviklingsland	12,5	8,8	4,8	4,0	15,0	8,0
Øst-Europa	1,5	1,8	1,3	1,5	0,9	1,5
Internasjonale institusjoner og andre	5,1	5,5	3,4	3,8	3,5	5,2

Kilde: OECD

Tabell 4.5. Valutakurser overfor amerikanske dollar¹⁾

	1985	1986	1987	Prosentvis endring ²⁾
	31.12.85	31.12.86	30.11.87	31.12.86-31.08.87
Tyske mark (DEM)	2,4595	1,940	1,6371	-15,6
Pund sterling (GBP)	0,6930	0,6775	0,5471	-19,2
Japanske yen (JPY)	200,60	159,90	132,26	-17,3
Sveitsiske franc (CHF)	2,0725	1,622	1,3435	-17,2
Franske franc (FRF)	7,5510	6,423	5,5759	-13,2

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	Nasjonalbudsjetts
	Året	Jan-sep	Jan-sep	anslag 87
A. Sentralmyndighetene	3,2			-0,8
Ved inntektsunderskudd ¹⁾	1,1			-4,8
Ved lånetransaksjoner	2,1			4,0
B. Private banker ²⁾	17,3			14,0
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	0,2			..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A + B + C)	20,7	8,2	13,6	13,2
D. Publikums netto valutasalg til private banker m.v.	-16,1	-8,7	-7,8	5,7 ³⁾
Tilvekst i publikums likviditet (A + B + C + D)	4,6	-0,5	5,8	7,5

¹⁾ Ekskl. oljeskatter

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

³⁾ Omfatter statistiske feil.

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

	1985	1986	1.-3.kv. 1986	1.-3.kv. 1987 ²⁾
Forretnings- og sparebanker	52 389	50 943	20 989	35 597
Statsbanker ¹⁾	5 503	6 778	6 876	6 824
Private finansieringsselskaper	2 476	3 234	2 209	884
Skadeforsikringsselskaper	809	529	86	452
Livsforsikring, pensjonskasser	7 080	10 643	6 762	8 919
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	9 135	16 621	7 458	34 520
Aksjemarkedet	6 032	5 800	4 357	..
Annen kreditt	-14	548	39	42
Innenlandsk kreditttilførsel i alt	83 410	95 096	48 776	..

¹⁾ Inkl. Postsparebanken

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag

Tabell 4.8a. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

	1986	1987							Prosentvis endring			
		1.kv.	2.kv.	3.kv.	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Fra samme måned året før	Siste 3 mndr mot foregående 3 mndr	Hittil i år mot samme periode året før	Årsanslag med nivå siste 3 mndr ut resten av året ¹⁾
Antall arbeidsledige	36 188	32 574	33 233	30 679	27 844	32 813	35 249	35 676	-5,4	-10,5	-10,3	-9,1
Industriproduksjon	108,1	110,0	109,6	110,4	110,9	109,6	109,5	...	1,3	0,1	2,0	1,7
Prod. av olje og gass	156,3	167,4	164,3	159,9	131,8	179,8	176,8	...	8,8	-0,1	14,1	11,4
Bygg igangsatt totalt	9 323	2 515	2 136	2 029	664	699	814	...	7,7	6,8	-6,0	-5,7
Konsumprisindeksen	183,07	194,57	197,49	200,49	200,40	202,25	202,79	...	7,5	1,8	9,0	8,5
Privat varekonsum	103,4	97,8	97,5	96,4	93,6	95,0	...	...	-7,5	-1,1	-6,9	-6,2
Eksport trad. varer	69 372	18 980	19 324	20 052	7 034	6 676	7 068	...	15,3	6,0	12,9	14,3
Import trad. varer	146 014	35 692	37 205	35 974	12 781	11 657	11 670	...	-7,2	0,9	-1,8	-1,1
Eksport olje og gass	53 074	14 210	13 986	12 132	2 968	4 302	5 017	...	11,0	-11,8	4,2	0,9
Ledende indikator	103,0	102,4	103,1	102,9	102,9	103,0	...	...	0,6	...	...	...
Sammenfallende indikator	104,7	104,6	104,9	104,1	104,3	103,7	...	...	-0,9	...	...	...
Korte renter NOK	14,39	15,37	14,57	14,13	14,20	14,00	14,00	...	-0,7	...	...	...
Lange renter NOK	13,49	13,60	13,77	13,68	13,70	13,44	13,34	...	-0,0	...	...	...
M2, milliarder kr.	324	337	349	355	357	355	...	...	12,0	2,3	10,0	9,6

¹⁾ Når desember tall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 4.8b. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

	1985	1986	1987				Prosentvis endring					
			4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	Fra samme kv. året før	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året før	Med nivå siste kv. ut resten av året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut resten av året ¹⁾	
Sysselsatte personer	2014	2086	2102	2111	2125	2139	2,2	1,2	2,1	2,0	2,0	
Eksportpriser trad. varer	133,1	127,0	130,9	129,9	131,5	135,4	5,2	2,4	5,3	4,8	4,4	
Eksportvolum trad. varer	119,7	117,6	115,9	126,3	125,7	128,0	9,1	4,7	6,7	8,0	7,7	
Importpriser trad. varer	127,4	126,8	128,4	132,7	136,0	129,4	0,5	1,7	5,0	4,0	4,6	
Importvolum trad. varer	122,3	140,1	136,8	132,1	130,9	136,8	-4,5	-0,5	-6,1	-4,3	-4,8	
Industriinvesteringer	173,8	245,5	244,4	281,1	258,8	...	5,6	5,9	14,4	7,7	10,0	
Eksportordrettilgang industri ²⁾	240,4	226,2	229,3	237,8	266,8	297,6	33,8	20,8	18,1	21,6	19,9	
Innenlandsk ordrettilgang industri ²⁾	187,8	194,5	205,2	186,6	205,4	204,9	9,0	4,7	4,4	3,0	3,1	
Ordrettilgang bygg og anlegg	106,3	141,5	145,0	153,3	130,1	143,8	-5,4	-8,2	1,2	0,9	-0,3	
Lagerhold i alt	86,0	86,0	87,4	85,4	85,8	...	1,2	-1,4	0,6	-0,3	-0,4	
Timelønn industriarbeidere ³⁾	61,2	67,4	70,7	75,5	77,7	78,8	17,8	9,6	18,0	14,5	13,7	
Bankrenter utlån ³⁾	13,29	14,97	15,97	16,08	16,27	16,65	...	...	...	...	...
Bankrenter innlån ³⁾	9,02	9,51	10,14	10,90	10,79	11,02	...	...	...	...	...

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

²⁾ For metaller og verkstedprodukter ekskl. transportmidler og borerigger

³⁾ Ukorrigert



Del B:

Knut Getz Wold, minneord og biografi

Artikler

Brev og uttalelser fra Norges Bank

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk i 1987

Tabellvedlegg

KNUT GETZ WOLD

1915–1987



Knut Getz Wold var født 3. august 1915 i Verdal. Han ble student i 1933, tok sosialøkonomisk embetseksamen i Oslo 1939 og videregående studier i sosialøkonomi i Stockholm 1940–41.

Han giftet seg i 1948 med Astrid Margit Graver og fikk tre barn: en sønn og to døtre.

Etter avsluttet embetseksamen hadde Getz Wold stilling som forskningsmedarbeider ved sosialøkonomisk institutt, Universitetet i Oslo 1939–40. Hans videre yrkesbane var: Sekretær i det norske finansdepartementet i London 1941, konsulent samme sted 1945, fortsatte i Oslo etter frigjøringen til 1946; personlig sekretær for sosialministeren 1946–47; statssekretær i Sosialdepartementet 1947–48; ekspedisjonsjef i Handelsdepartementet 1948–58; nestformann i direksjonen for Norges Bank 1958–70; formann i direksjonen (sjefdirektør i Norges Bank) 1970–85. Getz Wold fungerte også som konsulent i samfunnsøkonomi ved Nobelinstituttet i Oslo 1946–58, og var økonomisk kronikør i NRK 1948–70.

Han deltok i flere delegasjoner til internasjonale forhandlinger om økonomiske spørsmål og har innehatt en rekke verv, deriblant: Formann i Studentvenstrelaget 1935; formann i Sosialøkonomisk Samfunn 1938–39; styremedlem i Norsk Forening for Sosialt Arbeid 1946–62, deretter formann i foreningens råd; styremedlem i Dagbladet 1947–74 (formann 1970–74), varaordfører i representantskapet 1975–77, ordfører 1978–87; medlem av Nationaltheaterets representantskap 1952–64; styremedlem i Statsøkonomisk Forening 1954–68 (formann 1963–68); medlem av Venstres økonomiske utvalg 1956–67; formann i Venstres folkepensjonsutvalg av 1960; styremedlem i

Alcan Aluminium Ltd. 1967–71; styreformann i Carnegies Heltefond for Norge 1971–87.

Medlem av Penge- og finansrådet 1945–55; Samordningsrådet 1945–46; Nasjonalbudsjettutvalget og dets arbeidsutvalg 1946–76; Statens Ernæringsråd 1946–58; Valutarådet 1949–85 (formann 1970–85); Rådet for områdeplanlegging 1949–57; styremedlem i Den europeiske betalingsunion (EPU) 1951–57, deretter medlem i styret for Den europeiske valutaavtale (EMA) til 1969. Formann i Det norske utvalg for nordisk økonomisk samarbeid 1954–60; i Det rådgivende utvalg for saker vedrørende Det europeiske økonomiske fellesskap og Den europeiske kull- og stålunion, Det europeiske frihandelsforbund og nordisk økonomisk samarbeid 1960–78; i Avgiftsutvalget av 1959; i Den penge- og kredittpolitiske komite av 1960, i Det nordiske utvalg for finansielle spørsmål 1960–66; i Statens Energiråd 1965–68; i EFTAs økonomiske komite 1967–71. Governør for Norge i Det internasjonale valutafond (IMF) 1970–85.

Getz Wold ble utnevnt til kommandør av Dannebrogordenen (Danmark) 1954; av Falkeordenen (Island) 1970; av St. Olavs orden 1975.

Publiserte bøker: *Kosthold og levestandard* (1941), *Plan for velstand – TVA og Norge* (1946), *Levestandardens økonomi* (1949), *Økonomisk styring i et fritt samfunn* (1975). Sistnevnte verk inneholder en fylldig oversikt over Getz Wolds øvrige forfatterskap. Bibliografien der er gjengitt og videreført i et ekstranummer av Penger og Kreditt (mars 1985), som ble utgitt i anledning av Getz Wolds avgang som sjefdirektør i Norges Bank.

Knut Getz Wold til minne

Tidligere sjefdirektør i Norges Bank, Knut Getz Wold, døde 19. oktober. Inntil et par uker før dette så vi ham regelmessig i banken, men det var klart at sykdommen hadde tæret på ham.

Med dette er en lang og innholdsrik arbeidsdag slutt. Med sin klare tanke og store arbeidsevne fikk han en kometaktig start på sin karriere i de første etterkrigsår, da landet enda var preget av samarbeidsånden. Den gikk så langt at han som venstremann kunne bli statssekretær hos Sven Oftedal i en arbeiderpartiregjering. Der forfattet han den første stortingsmelding om folketrygden, og han kunne vel vanskelig ha kombinert sitt sosiale engasjement med sin økonomiske innsikt på en bedre måte.

Blant folk flest ble han vel bedre kjent i 1950- og 60-årene gjennom sine regelmessige «økonomiske oversikter» i radio. Selve formen ga mulighet for å utvikle en analyse og et resonnement uten å bli dirigert av mediet, og denne formen mestret Getz Wold til fullkommenhet. Når dertil stemmen var like klar som tanken, er det ikke å undres over at hans oversikter ble et folkeuniversitet i samfunnsøkonomi.

Den samme evne viste han i et utall av artikler, særlig konsentrert om sosialpolitiske spørsmål, økonomisk politikk og internasjonal handel.

Fra den første etterkrigstiden bevarte han alltid troen på løsninger gjennom samarbeid, og det er karakteristisk at hans Kristoffer Lehmkuhl-forelesning i 1972, kort etter at han hadde tiltrådt som sjefdirektør, nettopp handlet om sentralbankens samarbeid med sine omgivelser.

Denne evnen til samarbeid ble sterkt understreket da han gikk av for vel to år siden, ikke minst fra regjeringens representanter.

Det var naturlig at både erfaringer fra krigstiden og hans legning måtte føre ham inn i internasjonalt samarbeid. Han var en av hovedmennene på norsk side under Marshall-hjelpen, og han deltok i OECD-samarbeidet til godt inn i 1970-årene. Av særlig betydning var de mange årene da han var formann i Den europeiske betalingsunion.

I senere år konsentrerte han seg mer om sentralbanksamarbeidet som er knyttet til Bank for International Settlements i Basel, der han gjennom årene vant mange venner.

Listen over hans verv og skrifter er lang og forteller om en usedvanlig spennvidde i kunnskap, en utrolig arbeidskapasitet og både vilje til og glede ved å gjøre bruk av sine evner i samfunnets tjeneste.

De mange av oss som fikk arbeide sammen med ham gjennom årene, vil alltid huske den stimulans han ga og den faglige generøsitet han viste overfor yngre medarbeidere.

Vi vil også huske hans vennlighet og den glede han alltid viste over samvær med andre mennesker. Man følte seg vel i hans nærvær, og han møtte alltid mennesker med en positiv holdning. Det falt ham så uendelig mye lettere å si ja enn å si nei. I Norges Bank ble han da også en avholdt sjefdirektør som var sterkt opptatt av funksjonærenes velferd.

Det er en av etterkrigstidens fremste økonomer og samfunnsbyggere som har forlatt oss.

Hermod Skånland

Virkningen av u-landenes gjeldskrise på finansmarkedene i OECD-landene

Sigurd Simonsen, rådgiver, og Audun Gleinsvick, konsulent i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Debatten om gjeldskrisen har ofte dreid seg om virkningene for den økonomiske og sosiale utviklingen i gjeldslandene og om internasjonale organisasjoners inngripen i utviklingen. Gjeldskrisen har imidlertid også betydelige virkninger på de internasjonale finansmarkedenes funksjonsmåte og innebærer fortsatt en fare for banksystemets soliditet. Denne artikkelen drøfter bankenes tilpasning etter at Mexico i 1982 ikke lenger klarte å finansiere sitt driftsunderskudd. Gjeldslandenes og de internasjonale organisasjonenes rolle i reforhandlingsprosessen blir bare kort omtalt.

Bankenes posisjon er sterkt påvirket av tilsynsmyndighetenes reaksjon. Forskjellene mellom tilsynssystemene har gjort at gjeldskrisen har gitt forskjellige virkninger i ulike land. I enkelte land er bankenes kredittverdighet blitt svekket. Dette har betydelige virkninger for finansmarkedenes funksjonsmåte, særlig i form av verdipapirisering (securization) på bekostning av bankuttån. Spesielt i løpet av det siste året er det kommet nye forslag og utviklingstrekk som blant annet har gjort at både enkeltbanker og bankvesenet som helhet kan få muligheter for å redusere sin eksponering på gjeldslandene mot å realisere en del tap. I avslutningsavsnittet er disse muligheter vurdert sammen med forslag som bygger på Baker-planen.

Bankenes strategi etter 1982

I 1982 var det helt klart at svært mange land ikke kunne klare å betjene sin gjeld på vanlig måte. Bankene sto derfor overfor valget mellom å gi nye lån til gjeldslandene eller å få sine fordringer «frosset» i form av krav som ikke ville eller kunne innfris i overskuelig framtid. En stopp i kredittene ville utvilsomt forsterke gjeldslandenes problemer og tilspisse situasjonen, slik at sannsynligheten for rene tap ville øke. En stopp i kredittytningen ville også høyst sannsynlig ført til at bankene måtte ha skrevet av sine fordringer på mange av gjeldslandene. Dette ville gitt en rekke bankkonkurser, fordi bankenes reserver og egenkapital ikke var tilstrekkelige til å dekke fullstendige avskrivninger av fordringene på de store gjeldslandene. Bankene var derfor i praksis i en tvangssituasjon.

Nye lån ville redusere sannsynligheten for tap på tidligere lån, men samtidig øke det samlede tapspotensialet. Tapsfaren for den enkelte bank var avhengig av samlede nye kreditter fra alle bankene, internasjonale

organisasjoner og offentlige myndigheter. Nye lån fra en enkelt bank ville monne lite for å redusere sannsynligheten for tap, og bankene dannet derfor karteller for å sikre seg at alle ble med på å bidra til at gjeldslandene skulle kunne rullere gjelden. Nye lån fra bankene ble derfor etter august 1982 nesten utelukkende gitt i forbindelse med reforhandlinger av gamle lån. Under reforhandlingene ble rente- og avdragsprofilen på gamle lån endret og forlenget for å redusere gjeldslandets likviditetsproblemer. Samtidig ble gjelden formelt sett betjent, noe som gjorde at bankene slapp å måtte foreta delvise eller fullstendige avskrivninger av fordringene.

På tross av dannelsen av gjeldskartell var ikke reforhandlingsprosessen enkel for bankene imellom. Det var problemer med å få alle bankene til å delta og til å bli enige. Særlig var en del av de små bankene skeptiske til å delta, men enkelte av de som trakk seg ut, opplevde at fordringene på gjeldslandet ikke ble betjent.

For at gjeldslandene i framtiden skulle bli i stand til å betjene gjelden, var det nødvendig å

Tabell 1. Indikative priser på enkelte lands gjeld i annenhåndsmarkedet. Prosent av pålydende

Land	juli 85	jan. 86	juli 86	sep.86	des.86	mai 87
Argentina	60-65	62-66	63-67	65-67	65-67	58-60
Brasil	75-81	75-81	73-76	74-76	75-76	61-63
Chile	65-69	65-69	64-67	66-69	67-69	67-70
Ecuador	65-70	68-71	63-66	62-66	65-66	50-54
Mexico	80-82	69-73	56-59	58-62	56-57	57-60
Nigeria				55-60	36-42	37-40
Peru	45-50	25-30	18-23	20-24	18-20	14-16
Filippinene		48-52		57-62	72-75	68-72
Polen	55-60	50-53	42-45	50-53	42-44	45-47
Venezuela	81-83	80-82	75-78	75-77	74-75	72-74

Kilde: Group of Thirty: Finance for Developing Countries. New York/London 1987.

styrke landenes utenriksøkonomi. Bankene nektet derfor ofte å reforhandle gjelden inntil landet hadde inngått avtale om et såkalt IMF-program. Et slikt program innebærer en avtale med Det internasjonale valutafond, som stiller nye kreditter til rådighet mot at landet forplikter seg til å gjennomføre nærmere avtalte tiltak og oppnå visse spesifiserte resultater. Programmet sikter mot en holdbar utenriksøkonomisk balanse på mellomlang sikt. Kreditten fra IMF er ofte begrenset i forhold til hva landet kan forhandle seg til fra bankene når en avtale er inngått.

Bankenes strategi innebar først og fremst at de vant tid, og strategien kalles derfor ofte «muddling through». Tanken bak denne strategien var sannsynligvis at internasjonale økonomiske forhold snart ville bli «normale» igjen, blant annet med høyere råvarepriser og lavere nominelle og relle renter. Dette har i liten grad slått til, bortsett fra når det gjelder nominellt rentenivå.

Sommeren 1987 har det skjedd klare endringer i bankenes strategi, ved at først Citibank og senere en rekke andre banker økte sine reserveavsetninger. Disse avsetningene, som ikke innebærer en avskrivning av fordringene, er trolig foretatt for å demonstrere styrke vis-a-vis debitorer og vis-a-vis andre banker. Den tvangssituasjon bankene lenge har vært i, ble betydelig lettet, og bankene kan i sine forhandlinger med debitorer vise til at de nå har evne til å akseptere tap, og at kon-

sekvensene for debitorer av manglende gjeldsbetjening ventelig vil være større enn for kreditorer.

En annen viktig effekt av avsetningene er at de sannsynliggjør økt omsetning i annenhåndsmarkedet for utsatte fordringer. Annenhåndsmarkedet for gjeld er et relativt nytt marked, som har vokst sterkt det siste året. Prisen i dette markedet blir tatt som en indikasjon på hvordan markedsdeltakerne vurderer de enkelte lands kredittverdighet. Tabell 1 viser utviklingen i prisene for offentlig eller offentlig garantert gjeld for enkelte utvalgte debitorer. Prisene er regnet i prosent av pålydende verdi. Tabellen indikerer at prisen på Chiles gjeld er noe mer stabil enn for andre debitorer. Dette antas å ha sammenheng med at Chile har et velutviklet «debt-equity swaps» marked (se senere).

Betydningen av forskjeller i tilsynsregler

Problemene med å sy sammen nye finansieringspakker var ikke bare knyttet til forskjell i store og små bankers strategi. Tilsynelatende var det også betydelige nasjonale forskjeller, som blant annet var betinget av at tilsynsregelverket er meget forskjellig i kreditorlandene. Særlig reglene for soliditetskrav ga store forskjeller mellom ulike bankers rammebetingelser.

Det er tre forskjeller i soliditetskravene som kan gjøre at bankenes strategi blir ulike fra land til land:

- Spesifiserte kontra generelle avskrivninger/avsetninger
- Graden av automatikk i avskrivnings- og avsetningsregler
- Forskjeller i vurderingen av en spesiell type fordring.

Avskrivninger kan innebære en kostnad for bankene. Hvis avskrivningsreglene er utformet slik at spesifiserte grupper av aktiva må avskrives når tilsynsmyndighetene mener dette er nødvendig, vil bankene i vedkommende land få en ekstra kostnad ved å inngå engasjementer av denne typen. Hvis avskrivningsreglene er utformet mer summarisk (som for eksempel i Norge), blir det ikke knyttet noen kostnad til enkeltengasjementer, men avskrivninger kan regnes som en kostnad som fordeles jevnt på hele utlånsvirksomheten. Banker som er underlagt generelle krav, er mer tilbøyelige til å inngå risikofylte engasjementer enn banker som har krav knyttet til spesifiserte fordringer.

I USA har tilsynsmyndighetene laget kategorier som skal betegne hvor «god» eller «dårlig» en fordring er. En fordring kan nedgraderes enten som en automatisk konsekvens av mislighold eller ved at tilsynsmyndighetene pålegger nedgradering uten at fordringen er misligholdt. Dessuten kan bankene på eget initiativ foreta avsetninger.

Det amerikanske systemet er komplisert, men godt begrunnet utifra forventede framtidige tap. Det norske systemet representerer en motsatt ytterlighet slik det praktiseres i dag. I Norge kan bankene uten videre foreta årlige «en bloc» avsetninger tilsvarende 1 % av de fleste av bankens fordringer uten at avsetningene må begrunnes med sannsynligheten for tap. Vanligvis skrives heller ikke fordringer av uten at det er nærmest helt sikkert at debitoren ikke er i stand til å betale. I USA blir lånene automatisk nedgradert hvis de er misligholdt i mer enn 90 dager. Dette innebærer en delvis avskrivning. Også i Norge kan

tilsynsmyndighetene pålegge en bank å foreta avsetninger mot spesifiserte fordringer, men dette blir meget sjelden brukt, fordi bankene selv vanligvis avsetter tilstrekkelige reserver gjennom «en bloc» avsetninger.

Det elementet av automatikk som finnes i de amerikanske avskrivningsreglene, gjør at amerikanske banker kan se seg tjent med å dekke over mislighold ved å yte nye kreditter som brukes til å betale restanser på forfalte renter og avdrag. Dette har i stor grad skjedd når det gjelder lån til gjeldsland. I USA kan altså nye kreditter føre til lavere avsetninger i bankene, mens det i en del andre land har ført til økte avsetninger. Dette forholdet har trolig påvirket bankenes vilje til å reforhandle gjelden.

I mange av kreditorlandene fastsetter tilsynsmyndighetene avsetningsregler som er utformet slik at en fordring til staten i land X ikke skal verdsettes til mer enn Y % av pålydende. De ulike lands tilsynsmyndigheter er imidlertid ikke enige om de ulike debitorers kredittverdighet. Dette har ført til at det har vært lønnsomt for bankene å bytte gjeldsposter seg imellom. På denne måten kan to banker med forskjellig hjemland begge oppnå reduserte krav til avsetninger. Slik «swapping» av gjeld har økt de siste årene og har trolig ført til en konsentrasjon av eksponeringen.

Det vil i beste fall ta mange år før kreditorlandene innfører ensartede systemer for soliditetskrav mot risikofylte engasjementer, og det er ingenting som tyder på at tilsynsmyndighetene vil begynne å samordne sine vurderinger av for eksempel ett bestemt lands kredittverdighet. Bankvesenet må derfor fortsatt leve med at tilsynsreglene virker konkurransevridende overfor en bestemt type engasjementer.

Virkinger av svekket kredittverdighet for bankene

En del banker har allerede opplevd en kraftig svekkelse av sin kredittverdighet som følge av

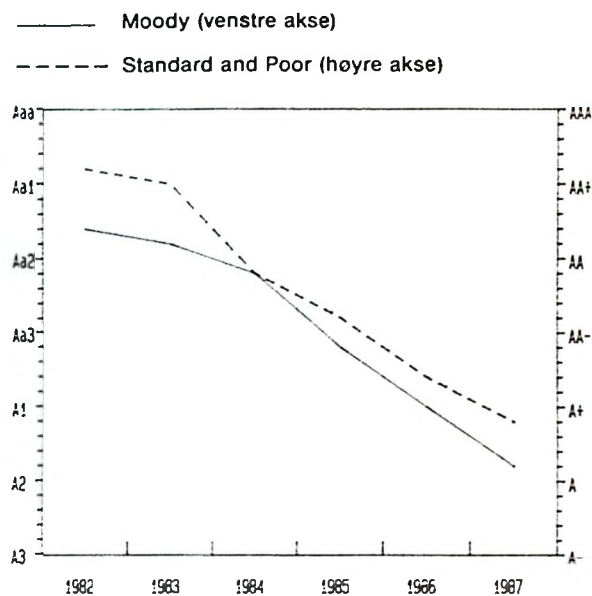
gjeldskrisen. Dette gjelder blant annet mange av de største britiske og amerikanske bankene. Grunnen til at disse landenes banker er blitt særlig rammet, er at de har eksponert seg relativt mye overfor land med betalingsproblemer, og at tilsynsmyndighetene i disse landene har vært tilbakeholdne med å pålegge bankene høye avsetninger/avskrivninger. Tilsynsmyndighetene i land som Frankrike, Vest-Tyskland og Sverige påla sine banker på et tidlig tidspunkt å avsette/avskrive beløp tilsvarende 30–50% av fordringene på land med gjeldsbetjeningsproblemer. Japanske banker har store skjulte reserver, men disse er ikke knyttet spesielt til fordringer på gjeldslandene.

Som et eksempel på svekkelsen av bankenes kredittverdighet, kan man se på utviklingen i «gjennomsnittlig debt-rating» (lange lån) for fem store amerikanske banker over tid (figur 1). De fem bankene er blant de som har lånt ut mest til utviklingsland. Gjennomsnitt for kredittverdigheten er regnet ut ved å lage en indeks basert på at avstanden mellom de ulike verdier for kredittverdighet er den samme for alle trinn (AAA/Aaa gis verdi 1, AA+/Aa1 gis verdi 2 osv.). Av figuren fremgår det at kredittverdigheten er blitt kontinuerlig svekket fra juni 1982 til juni 1987.

Når en vurderer virkningene av svekkelsen i bankenes kredittverdighet, bør en skille mellom kortsiktige dramatiske kriser, gjerne initiert av problemer i bare én bank, og en langvarig generell svekkelse uten store dramatiske kriser. Vi skal i det følgende gi en fremstilling av hva slags virkninger de to ulike utviklingstrekkene kan gi.

Kortsiktige virkninger og myndighetenes reaksjoner. I enkelte land er det ganske vanlig at mindre banker går konkurs, men vanligvis vil innskytterne få dekket sine fordringer ved at større banker kjøper konkursboet og fortsetter driften. Uansett vil de mest likvide fordringene på bankene bli innfridd, fordi sentralbanken i vedkommende land garanterer for alle folioinnskudd opp til et visst beløp.

Figur 1. Amerikanske bankers kredittverdighet



Kilde: Standard & Poor, Moody

Bankene som inngår er: Citicorp, Chase Manhattan, Bank of America, Manufacturer's Hannover og Chemical Bank (bare fra desember 1982 for S & P).

Virkingen av at en bank nærmer seg konkurs, er allikevel betydelige. De som har mindre likvide fordringer på banken, vil vanligvis prøve å realisere disse så raskt som mulig. «Problembanken» må da trekke på sine bankinnskudd. Dette kan føre til likviditetsproblemer i andre banker. Hvis alle fordringshaverne bare omplasserer sine innskudd til andre banker, vil imidlertid ikke bankvesenets samlede likviditet bli redusert, slik at de opprinnelige likviditetsproblemene kun gir omplasseringer i interbankmarkedet. Man vil bare få en reduksjon av bruttoposisjonene i bankvesenet.

Hvis enkelte av de som trekker på sine bankinnskudd, omplasserer til statspapirer eller kontanter, eller trekker midlene ut av landet, blir bankvesenets likviditet redusert. Ettersom bankene i sin tur ikke kan realisere alle sine fordringer på kort tid, kan dette føre til at bankvesenet ikke kan oppfylle sine forpliktelser på tross av at det ikke er snakk om

noen insolvens. Myndighetene kan imidlertid motvirke problemene ved å tilføre bank-systemet likviditet. Derfor bør denne typen kriser kunne løses uten store virkninger for det monetære system og landets økonomi generelt.

Langsiktige virkninger av svekkelse i bankenes kredittverdighet. De problemene gjeldskrisen har skapt for bankene er ikke akutte, men har gitt en varig, moderat svekkelse av bankenes kredittverdighet. Dette gjør at bankene mister et konkurransefortrinn i forhold til andre aktører i kredittmarkedet. Dette kan gjøre at bankene får økte innlånskostnader. Det er vanskelig å si hvor sterk en slik effekt kan ha vært siden 1982. I samme periode har det skjedd en rekke andre strukturelle endringer i finansmarkedene. Det er derfor i beste fall vanskelig å identifisere virkningene av svekket kredittverdighet på bankenes innlånskostnader. En slik virkning kan eventuelt føre bankene inn i en ond sirkel med dyrere innlån, svekket lønnsomhet, svekket tillit osv. En slik utvikling vil ha en rekke implikasjoner som ikke er begrenset til banksystemet i seg selv.

Enkelte av bankenes funksjoner kan ikke fullt ut dekkes av andre typer finansinstitusjoner. I de fleste land er det noen relativt få banker som fungerer som grossistbanker for andre finansinstitusjoner ved at de dominerer pengemarkedet. Disse bankene kalles gjerne «money centre banks». Et godt funksjonerende pengemarked er en forutsetning for at hele kredittformidlingsprosessen skal foregå på en tilfredsstillende måte, og svekket kredittverdighet for «money centre banks» vil derfor hemme hele det monetære system.

Fordringer på vanlige kommersielle banker representerer størstedelen av fordringene som inngår i pengemengden. Dette kommer av at disse fordringene kan anses for å ha særlig høy likviditetsgrad. Verken andre finansinstitusjoner eller verdipapirmarkedene kan fylle bankenes rolle som plasseringssted for små aktørers likvide midler. Hvis bankenes kre-

dittverdighet blir alvorlig svekket, vil det monetære system funksjonere langt mindre fleksibelt enn før. Dette vil innebære problemer for den økonomiske utvikling generelt.

En økning i innlånskostnadene vil gjøre at bankene taper markeder, kanskje særlig til verdipapirmarkedene. Dette fører i sin tur til svekket stabilitet i det finansielle system, fordi de fleste andre sektorer ikke har tilsvarende soliditetskrav som bankene.

Verdipapirmarkedene kan for en stor del erstatte bankene i kredittformidlingen. Det er imidlertid store forskjeller i ulike sektors tilgang til verdipapirmarkedene. Små foretak og husholdninger kan vanligvis ikke låne inn fra verdipapirmarkedene fordi investorene oftest er forsiktige med å låne ut til debitorer de ikke kjenner godt. Terskelen for å kunne låne inn fra verdipapirmarkedene er trolig blitt lavere de siste årene. Blant annet har man i USA fått en sterk vekst i såkalte «junkbonds» (verdipapirer med høy risiko) og verdipapirer med sikkerhet i fast eiendom eller andre verdipapirer («asset-backed securities»). Den første kategorien er et skritt i retning av å erstatte banker som kredittkilde, den andre forutsetter at en bank yter kreditten først for så å selge denne videre i form av verdipapirer. På tross av denne utviklingen er det likevel langt igjen før alle låntakere med god soliditet har rimelig god adgang til verdipapirmarkedet.

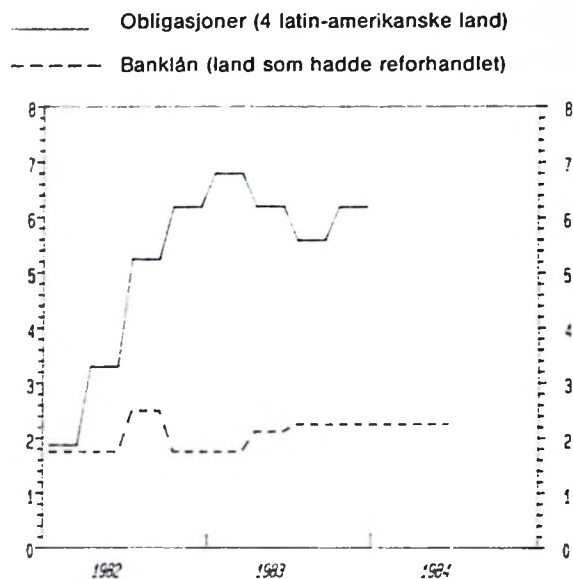
Når en bank yter et vanlig langsiktig lån til en stor kunde, vil den vanligvis holde løpende oppsikt med debitorens kredittverdighet. Hvis låntakeren får problemer, vil banken ofte gå inn for å medvirke til omstilling og ofte yte nye lån som hindrer konkurs. Når en låntaker legger ut et obligasjonslån, foretar emitterende bank en grundig vurdering av låntakers kredittverdighet. Ved annenhåndsomsetning har investor ofte tenkt å sitte med sin relativt lille eksponering en kort periode, og foretar derfor kun en svært summarisk vurdering av risikoen ved investeringen. Dette gjør at risikopremien ved annenhåndsomsetning vanligvis er lavere enn for tilsvarende banklån for låntakere med middels god kre-

dittverdighet. Hvis det blir kjent at en låntaker har problemer, vil situasjonen snu. En som sitter med en liten portefølje av obligasjoner vil ikke gå inn i en prosess med reforhandlinger av gjelden og tilleggskreditter. Alle potensielle investorer vil vanligvis ha en overfladisk kjennskap til låntakers problemer og vil derfor være svært forsiktige med å eksponere seg ytterligere overfor låntakeren. Dette vil ofte innebære en overreaksjon, og obligasjonsrentene i annenhåndsmarkedet vil lett gå høyere enn renten på nye banklån til låntakeren. Figur 2, som viser rentene på latin-amerikanske obligasjoner før og etter august 1982, gir en illustrasjon av en slik utvikling.

Figuren viser at rentene i annenhåndsmarkedet for de latin-amerikanske landenes obligasjonslån steg langt mer enn rentene på nye lån gitt ved reforhandlinger. Landgruppene er riktig nok ikke de samme i tallseriene, men tendensen var den samme også for individuelle land. Så sent som i 1981 ble de samme obligasjonene handlet på kurser som ga avkastning betydelig under obligasjoner utstedt av Verdensbanken.

Den internasjonale gjeldskrisen i 1930-årene kan også illustrere forskjellen mellom obligasjonslån og banklån. Også den gang var det mange land som hadde problemer med sin gjeldsbetjening. Mesteparten av gjelden var obligasjoner som ble holdt av ikke-finansiell sektor. En rekke av disse obligasjonene ble aldri innfridd. Dette førte imidlertid ikke til særlig alvorlige problemer for de tidligere gjeldslandene, fordi kreditorene ikke samlet seg til motaksjon og fordi bankene i kreditorlandene for en stor del fikk innfridd sine fordringer enten ved ordinær nedbetaling eller ved konvertering til realkapital. Gjeldslandene ble derfor ikke helt avskåret fra nye kreditter, fordi de fremdeles opprettholdt forbindelsen med utenlandske banker. I dag er mesteparten av gjelden banklån, og det er derfor svært kostbart å la være å betjene gjelden, etter som landene da blir nærmest totalt avskåret fra nye innlån.

Figur 2. Utviklingen i renter på lån til enkelte latin-amerikanske land (spread over LIBOR)



Kilde: Deutsche Bundesbank, World Bank debtor system, IMF.

Nyere utviklingstrekk

Siden 1982 har det ikke vært dramatiske endringer i gjeldskrisen. Stadig flere land har reforhandlet sin gjeld på samme måte som Mexico gjorde i 1982. I forbindelse med de fleste reforhandlingene har gjeldslandet inngått en avtale med IMF. Svært få har siden oppnådd nye lån uten at det har skjedd i forbindelse med finansieringspakker.

På IMF's årsmøte i 1985 lanserte USA's finansminister James Baker en plan med sikte på å øke lånene til gjeldslandene for å gjøre det mulig for disse å betjene sin gjeld uten å måtte føre en sterkt kontraktiv økonomisk politikk. Nye lån skulle rettes inn mot strukturendringer med sikte på å bygge opp konkurranseutsatte sektorer i gjeldslandene. Nye kreditter til de store landene med relativt høyt inntektsnivå skulle primært komme fra bankene, mens Verdensbanken og de regionale

utviklingsbankene skulle gi lån til de fattigste landene. Planen forutsatte at bankenes fordel av styrket økonomi i utviklingslandene skulle motivere dem til frivillig å øke sine utlån. Selv om Bakers initiativ er blitt positivt mottatt av alle parter, er utlånene på langt nær økt så mye som forutsatt.

I mellomtiden er det dukket opp en del andre forslag og utviklingstrekk som neppe kan erstatte Baker-planen, men som kan gjøre bankenes situasjon lettere enn før. Blant disse er tre kanskje spesielt interessante; konvertering av finansielle fordringer til realkapital, «exit-bonds» og eventuell etablering av en gjeldsbank.

Alle tre har det til felles at de innebærer at bankene realiserer en del tap på sine fordringer til gjeldslandene. Derved blir deres eksponering redusert. For bankene kan dette være attraktivt, fordi de slipper å leve med at det såes tvil om deres kredittverdighet som følge av at den reelle verdien av fordringer på tredje verden er svært usikker.

For at det skal kunne lykkes bankene å redusere sin eksponering, må markedet for omsetning av slike fordringer aktiviseres, og bankene må være i stand til å tåle de realiserte tapene. De ovennevnte instrumentene vil sannsynligvis alle bidra til å aktivisere annenhåndsmarkedet.

Mange av bankene har lenge hatt tilstrekkelige reserver øremerket for sine fordringer på den tredje verden til at de har kunnet realisere fordringene med de tap salg til markedspris har innebåret. Unntak fra dette har vært de store britiske og amerikanske bankene. I løpet av 1987 har imidlertid også disse bankene foretatt tilstrekkelige avsetninger til at de har kunnet delta for fullt i annenhåndsmarkedet. Dette har vært en viktig begrunnelse for å gjøre disse avsetningene.

For de større bankene har det til nå vært vanskelig å redusere eksponeringen. Det amerikanske regelverket krever at om en bank selger en del av en fordring til underkurs, skal resten av alle fordringer via-a-vis samme debitor bokføres til den samme underkurs. Dette betyr at bankene ikke kan selge småpos-

ter av gjeld som er offentlig eller offentlig garantert uten å bokføre betydelige tap. Tilsynsreglene trekker derfor i retning av at bankene enten ikke vil selge, eller så vil de selge alt. Fordringer på private debitorer uten offentlig garanti kan banken derimot selge og bokføre hele tapet, uten at en omvurdering av andre aktivaposter er nødvendig.

Denne «alt-eller-intet» strategien kan utnyttes i et aktivt annenhåndsmarked. Bankene kan ha forskjellig risikovurdering og forskjellige motiver for å bli i et land. Bankene kan derfor bli enige om å nedskrive alle sine fordringer på hver sine land. De kan således ved å nedskrive de fordringer hvor deres risikovurdering stemmer dårligst med markedet, få til en viss fleksibilitet når det gjelder sammensetningen av de øvrige fordringer, samtidig som det bokførte tap for banksystemet begrenses.

Bytte av finansielle fordringer mot realkapital

Den senere tid har såkalte «debt-equity swaps» og «debt-debt swaps» fått økt oppmerksomhet.

Ved «debt-equity swaps» byttes gjeldsfordringen i realkapital i debitorlandet. Dette har mange likhetstrekk med konvertible obligasjoner, som allerede eksisterer i de fleste industriland. Ved «debt-debt swaps» bytter kreditorene fordringer seg imellom. Disse swapene synes for en stor del å være en følge av tilsynsystemene i industrilandene.

Teknisk foregår en «debt-equity swap» ved at en potensiell investor kjøper gjeld i annenhåndsmarkedet til redusert pris. Denne gjeld byttes så med sentralbanken i debitorlandet, som stiller et visst beløp i nasjonal valuta til disposisjon for investoren. Dette proveny kan vanligvis brukes både til direkteinvesteringer og porteføljeinvesteringer.

Det beløp i nasjonal valuta som investorer får, er vanligvis noe mindre enn pålydende omregnet i nasjonal valuta, men likevel høyere enn prisen i annenhåndsmarkedet (fremdeles regnet i nasjonal valuta). Debitor-

landet får på denne måten betalt sin gjeld med nasjonal valuta billigere enn om investoren skulle kjøpt investeringsbeløpet til offisiell valutakurs. Bankene får solgt noen av sine «utsatte» fordringer — riktignok til underkurs — men får samtidig redusert sin eksponering.

Den mest iøynefallende effekt i debitorlandet er at utenlandske eierinteresser i debitorlandets næringsliv øker. Ikke alle debitorland ser dette som negativt, og flere av landene har i lang tid søkt å stimulere til kapitalinngang i form av direkte investeringer.

Dernest bør det påpekes at systemet de facto inneholder «subsidierte» valutakurser. Subsidiar innebærer alltid et element av konkurransevridning. Investeringer som også alternativt ville blitt foretatt i utviklingsland, kan vris i favør av land med «debt-equity swaps» program. Dette bedrer ikke u-landenes samlede utenriksøkonomiske stilling, og det kan føre til at investeringene blir lokalisert til områder som ikke nødvendigvis har de beste komparative fordeler. Subsidielementet er i de fleste land bare tilgjengelig for utlendinger, og gir derved disse en konkurransemessig fordel framfor innlendinger. Chile har riktignok tillatt at også innlendinger med fordringer i valuta kan delta i «swap-markedet». Dette innebærer et amnesti for tidligere kapitalflukt (no questions asked).

Den viktigste årsaken til at myndighetene i en rekke debitorland går forsiktig fram i dette markedet, synes å være at de er i tvil om hvorvidt systemet virkelig bringer tilleggsressurser. Dersom et firma eller en investor allerede har besluttet å foreta en investering i et utviklingsland, vil innføring av et «debt-equity system» ikke gi noen tilleggsstrøm av kapital. Tvert imot kan det da tenkes at en allerede besluttet investering blir foretatt med lavere kapitalstrøm enn om systemet ikke hadde eksistert. Det er imidlertid et utbredt syn at systemet vil kunne generere betydelige tilleggsressurser.

Exit-bonds

Finansieringspakken for Argentina våren 1987 inneholdt en nyordning: «exit-bonds». Innehaveren av en slik «exit-bond» kan omgjøre obligasjonen til en langsiktig 25-års obligasjon med 12-års avdragsfrihet. Denne omgjøringen fritar innehaveren fra å delta i «nye» finansieringspakker. Renten på obligasjonen etter omgjøringen er i Argentinas tilfelle satt til 4%. Dette tilsvarer en kurs på 68 cent pr. USD. Kreditor får altså en avkastning på papiret etter omdanningen som svarer til verdien av gjelden i annenhåndsmarkedet. Ordningen innebærer således at ved en eventuell reforhandling vil kreditor — avhengig av Argentinas kredittverdighet på det aktuelle tidspunkt — kunne realisere et tap og trekke seg ut av videre finansiering.

Gjeldsbank

En måte å realisere deler av tapene på, kan være å danne en gjeldsbank. Japanske banker har fremmet forslag om at de skal danne en slik bank. Ideen går ut på å opprette en institusjon som skal kjøpe japanske bankers fordringer på land i den tredje verden. Fordringene vil trolig bli kjøpt for mindre enn pålydende verdi. De japanske bankene ønsker å opprette denne institusjonen i et skatteparadis, og mange hevder at det er ønsket om skattefordeler som ligger bak forslaget, men dette forhindrer ikke at ordningen også kan gi en del andre fordeler.

Hvis mange banker går sammen om en gjeldsbank, vil dette ikke regnes som et datterselskap. Eventuelle eierandeler blir å regne på linje med andre aksjer/eierandeler. Gjeldsbanken får store registrerte reserver, ved at differansen mellom kjøpspris og pålydende verdi på fordringene vil defineres som reserver. Problemet med ideen er at det allikevel kan bli vanskelig å få investorer til å låne gjeldsbanken penger for å muliggjøre oppkjøpene av fordringene. Hvis bankene selv må yte disse lånene, vil ikke bankenes eksponering

ring på gjeldslandene bli redusert med mer enn de realiserte tapene. Opprettelsen av gjeldsbanken vil da virke helt parallelt med avskrivninger på gjelden.

En gjeldsbank vil trolig også kunne trekke til seg noe kapital fra andre enn banker, noe som vil redusere bankenes eksponering tilsvarende. Investorer kan også idag kjøpe fordringer på u-land direkte fra bankene, men opprettelse av en gjeldsbank ville gjøre at de istedet ville investere i en stor og diversifisert portefølje av lån, mot idag å kjøpe deler av enkeltlån. Dette taler for at finansinvesteringer gjennom en gjeldsbank trolig ville regnes som mer gunstig enn kjøp av fordringer på tredje verden slik dette foregår i dag.

Opprettelse av en gjeldsbank vil ikke ha vesentlig betydning for debitorlandene. Den eneste forskjellen vil trolig være at istedenfor å forhandle med mange banker, vil en da forhandle med kun en kommersiell bank eller bare en fra hvert land.

Vurdering av framtidsutsiktene

Selv om det er kommet en del nye utviklings- trekk i gjeldskrisen, er hovedbildet fremdeles det samme. De landene som opprinnelig mistet adgangen til ordinære lån fra de internasjonale kapitalmarkedene, er stort sett fremdeles avhengige av nye reforhandlinger for å dekke behovet for utenlandsk valuta. Fortsatt vil det være av helt avgjørende betydning for gjeldslandenes evne til å betjene gjelden at resten av verden fører en økonomisk politikk som gir rom for driftsbalanseforbedringer i gjeldslandene. En slik politikk vil være ekspansiv og ikke-isolasjonistisk, og bør dermed også gi grunnlag for høyere råvarepriser. Samtidig må en søke å unngå at den fører til stigning i rentenivået. Hvis de makroøkonomiske rammebetingelsene blir gunstige, vil trolig en rekke av gjeldslandene kunne betjene gjelden. Dette vil trolig også kunne gjøre det

vesentlig lettere for bankene å redusere sin eksponering betydelig uten å få så store tap at det gir svekkelse i kredittverdigheten. Utsiktene for slike rammebetingelser er imidlertid ikke særlig oppløftende, og selv basert på relativt rimelige forutsetninger kan gjeldslandenes og dermed bankenes situasjon komme til å forverres i de nærmeste årene.

Både finansinstitusjoner og debitorland synes å se fremtidige fordeler og muligheter i «debt equity swap»-markedet. Med de rammer som for tiden er satt av debitorlandene for utnyttelse av ordningen, representerer den riktig nok bare et marginalt volummessig bidrag til løsning av gjeldskrisen. Systemet er imidlertid fortsatt inne i en «prøve-fase», og vurderingen av erfaringene vil bestemme de fremtidige rammer. Mange utviklingsland har et lite utviklet aksjemarked, og en aktivisering av dette, med tillatelse til utenlandsk deltakelse, kan tilføre betydelige kapitalmengder uten at den utenlandske andel av markedet blir for dominerende. For gjeldslandene kan en økning i direkte investeringer fra utlandet, gjennom konvertering av finansiell gjeld til egenkapital, føre til en styrking av landenes konkurranseutsatte sektor. I forhold til landenes gjeld vil konverteringen sannsynligvis bli av beskjedent omfang. De fattigste landene, som har mesteparten av sin gjeld til andre enn banker, vil bli lite berørt av konvertering av gjeld til realkapital. For dem er det viktigere hva slags holdning myndighetene i kreditorlandene inntar til blant annet en eventuell ettergivelse av gjeld.

«Exit-bonds» synes å indikere at bankenes strategi er i ferd med å endres i retning av mer markedsbestemte løsninger. Det er derfor en mulighet at små og/eller brysomme banker kan unngå den fastlåste situasjonen hvor alle kreditorer «ble tvunget» til å delta i nye finansieringspakker i forhold til tidligere eksponering. Dette gir grunnlag for et bedre «klima» ved forhandlinger om nye finansieringspakker enn under det gamle systemet.

Det europeiske valutasystem (EMS)¹⁾

Asbjørn Fidjestøl, assisterende direktør i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Det europeiske valutasamarbeid som trådte i funksjon i mars 1979, avløste slangesamarbeidet der Norge deltok fram til desember 1978. De viktigste elementene i EMS er kursmekanismen — som omfatter pariteter mellom deltakervalutaene og svingningsmarginene mellom dem —, kredittordningene og den europeiske valutaenheten ECU.

Siden opprettelsen har det skjedd betydelige endringer av funksjonsmåten til EMS, blant annet i intervensjonspolitikken. Dette har bidratt til at tyske mark har fått en sentral stilling i systemet. Det er i alt gjennomført 11 kursjusteringer. Disse har i økende grad fått et preg av fellesbeslutninger. I september 1987 ble det foretatt visse endringer innen EMS for å styrke kurssamarbeidet.

Norge har valgt å stå utenfor EMS blant annet fordi landene som deltar i kursmekanismen i EMS, representerer en begrenset del av norsk utenrikshandel. Fra norsk side er det likevel gitt uttrykk for en prinsipielt positiv holdning til samarbeidet.

Institusjonelle trekk ved det europeiske valuta-systemet

Etableringen av EMS. Det europeiske valuta-systemet ble vedtatt etablert 5. desember 1978 ved resolusjon av EF-landenes stats- og regjeringssjefer. Etter forhandlinger — blant annet vedrørende Irlands, Storbritannias og Italias deltakelse — ble systemet satt i funksjon ved inngåelse av EMS-avtalen mellom EF-landenes sentralbanker 13. mars 1979.

Systemet er en videreføring og utvidelse av det tidligere slangesamarbeidet som ble etablert i 1972, og som Norge deltok i fram til 12. desember 1978. Ifølge stats- og regjeringssjefenes uttalelse fra desember 1978 er formålet med EMS å etablere en større grad av valutastabilitet innen EF. Hensikten med dette er i sin tur å fremme vekst og full sysselsetting, og også å gi nye impulser til den europeiske unionsprosess. Det ble også lagt vekt på at EMS skulle bidra til mer stabile valutaforhold utenfor EF-området.

EMS har to hovedbestanddeler, *kursmekanismen* (Exchange Rate Mechanism — ERM)

¹⁾ Foredrag holdt på EF-rett-seminaret ved Det juridiske fakultet ved Universitetet i Oslo 18. september 1987

og *kredittordningene*. Ved etableringen av EMS ble det innført en europeisk valutaenhet (European Currency Unit — ECU), til erstatning for den europeiske regneenheten (European Unit of Account — EUA).

Alle EF-land, unntatt Spania og Portugal, er med i EMS. Storbritannia og Hellas deltar imidlertid ikke i kursmekanismen (ERM), mens Italia deltar med en videre svingningsmargin enn de øvrige land. Hittil har ingen land utenfor EF deltatt i EMS. Resolusjonen fra desember 1978 åpner imidlertid for at tredjeland med nære økonomiske og finansielle forbindelser med EF kan delta i valuta-kurs- og intervensjonsmekanismen.

Kursmekanismen. EMS-avtalens artikkel 1 pålegger hvert enkelt av deltakerlandene i kursmekanismen å deklare en pariverdi på sin valuta overfor ECU. Av pariverdiene kan bilaterale pariteter mellom deltakervalutaene utledes. I praksis er det de bilaterale paritetene som har vært gjenstand for forhandlinger mellom deltakerlandene. Justeringer av paritetene kan gjøres, men kun etter forutgående drøftelser mellom alle de land som deltar i kursmekanismen.

Omkring paritetene er det fastsatt svingningsmarginer på $\pm 2,25\%$ mellom deltakerlandenes valutaer ($\pm 6\%$ for italienske lire). Dersom to valutaer når ytterpunktene i disse marginene, er begge lands sentralbanker forpliktet til å intervenere. Intervensjonene skal i prinsippet gjøres i deltakerlandenes valutaer. I praksis har imidlertid en vesentlig del av intervensjonene vært foretatt i amerikanske dollar.

Videre ble det ved etableringen av EMS innført en såkalt divergensindikator, basert på ECU. Denne er ment å peke ut den valuta som er ute av takt med — «divergerer» i forhold til — de øvrige, for på den måten å gi et tidlig signal om behov for økonomisk-politiske tiltak og peke ut den av valutaene som er ute av takt. Når divergensindikatoren for en valuta overskrider visse terskelverdier, skulle dette i prinsippet utløse intervensjoner, kurspolitiske eller andre økonomisk-politiske tiltak i vedkommende land. Indikatoren har imidlertid hatt liten praktisk betydning, dels på grunn av en viss uenighet om hvilken rolle den faktisk skal spille, og dels fordi indikatoren har en del uheldige tekniske egenskaper. Det har derfor også innen EMS vært en tendens til at land med behov for devaluering har måttet stå for hovedtyngden av tilpasningene ved kursjusteringene.

Kredittordningene. Kredittordningene består av en svært kortsiktig, ubegrenset adgang til intervensjonskreditter, samt en kortsiktig kredittordning (opp til 9 måneder) og en mellomlangsigtig ordning (2–5 år). Alle disse ordningene var etablert før EMS. Ordningen med intervensjonskreditter ble imidlertid utvidet da systemet kom i funksjon.

Ordningen med intervensjonskreditter («Very short-term financing», ofte forkortet VSTF) er nedfelt i avtalen mellom de deltakende lands sentralbanker. Dersom to valutaer når hvert sitt ytterpunkt i svingningsmarginen, er sentralbanken med den «sterke» valutaen forpliktet til å yte sentralbanken med «svak» valuta intervensjonskreditt, i prinsippet uten beløpsbegrensing.

På møtet mellom sentralbanksjefene i EF 8. september 1987 og på det etterfølgende finansministermøte 12.–13. september 1987 ble det oppnådd enighet om en utvidelse av kredittiden i den svært kortsiktige kredittordning fra 2 1/2 til 3 1/2 måned. Det var samtidig enighet om at det beløp som kan fornyes for ytterligere 3 måneder skulle fordobles.

Selv om de ofte nevnes i forbindelse med EMS, har de øvrige kredittordningene i større grad preg av å være mer generelle EF-ordninger, og de er heller ikke nedfelt i sentralbankavtalen av 13. mars 1979.

Den europeiske valutaenheten — ECU. Funksjonene som er tiltenkt den europeiske valutaenheten, ble fastlagt i resolusjonen av 5. desember 1978. Der heter det at ECU skal være

- fellesnevner (numéraire) for valutakursmekanismen,
- basis for divergensindikatoren,
- regneenhet for transaksjoner innenfor intervensjons- og kredittmekanismene, og
- betalingsmiddel mellom EFs pengepolitiske myndigheter.

ECU er en kurv av de enkelte EMS-landenes valutaer. Vektene til de enkelte valutaer i ECU-kurven skal reflektere landenes størrelse, målt ved deres BNP, utenrikshandel og kvote i EFs kortsiktige kredittordning. Siden verdien av ECU beregnes som et aritmetisk gjennomsnitt, vil de effektive vektene endres som følge av endringen i kursforholdene mellom EMS-valutaene. I tillegg kan de underliggende kriterier endres. Dermed vil det oppstå behov for endringer i vektene. Dette har en søkt å ivareta ved en bestemmelse om at vektfordelingen skal revideres hvert femte år, eller — dersom et medlemsland skulle ønske det — når en valutas effektive vekt har endret seg med mer enn 25%.

Etter at EMS ble etablert, er det ved ett tilfelle foretatt en justering av antallet enheter av de enkelte valutaer i ECU. Endringen ble foretatt 17. september 1984, og innebar at

greske drachmer ble inkludert i ECU. De øvrige endringene som samtidig fant sted, siktet i hovedsak mot å korrigere for virkningene på de effektive vektene av kursjusteringer siden systemet trådte i funksjon. I noe mindre grad søkte en også å justere for endringer i EMS-økonomienes relative størrelse. Ved denne revisjonen ble vekten til tyske mark satt til 32,0%, franske franc til 19,0%, britiske pund til 15%, og vekten til danske kroner ble satt til 2,7%.

EMS-sentralbankene skal deponere minst 20% av sine gull- og dollarreserver i Det europeiske monetære samarbeidsfond (EMCF). Disse reservene, som er denominert i ECU, er de såkalte offisielle ECU.

Sentralbankenes fordringer på EMCF er ikke internasjonale reserver i tradisjonell forstand. Med internasjonale reserver mener en vanligvis de midler sentralbanken kan nytte til intervensjoner i valutamarkedet for å motvirke en svekkelse av sin valuta. Det foretas imidlertid ikke intervensjoner i offisielle ECU. Fordringene på EMCF nyttes derimot ved oppgjør av intervensjonskreditter etter nærmere regler fastsatt i EMS-avtalen av 13. mars 1979.

Både gull- og dollardeponeringene foretas på grunnlag av markedsverdi. EMS-sentralbankenes swap-avtaler med EMCF skaper således ikke i seg selv nye internasjonale reserver. Ordningen bidrar imidlertid til å aktivere sentralbankenes gullbeholdninger.

Nærmere om utviklingen av EMS

Bakgrunn. Ifølge den opprinnelige plan skulle EMS etter to år få en mer etablert institusjonell ramme. Selv om dette ikke har latt seg gjennomføre, er kurssystemet innen EMS i realiteten endret over tid gjennom endringer i intervensjonspraksis og gjennom endringer i den måten kursjusteringer foretas på. Endringene i praktiseringen av systemet har skjedd uten at det er foretatt institusjonelle endringer. EMS slik det praktiseres i dag, skil-

ler seg derfor klart fra slangesystemet, slik det ble praktisert. Samtidig har kredittordningene og det europeiske monetære samarbeidsfond (EMCF) og dermed den offisielle ECU fått mindre betydning enn opprinnelig forutsatt. Til gjengjeld er det oppstått et betydelig marked i private ECU.

Intervensjonspolitikken. I en innledende fase var det antatt at intervensjonene stort sett ville skje på yttergrensene slik som i slangesystemet. Ved en slik praksis ville svingningsmarginene utgjøre en buffer som kunne absorbere eksterne sjokk og redusere omfanget av valutaintervensjoner. På den annen side kunne det argumenteres for at kursforholdene burde holdes mest mulig stabile, om nødvendig ved hjelp av intervensjoner og rentedifferanser, blant annet for å forhindre forventninger om valutakursendringer.

Det siste synspunktet har gradvis vunnet sterkere tilslutning, slik at intervensjonspraksis er blitt endret. Flere sentralbanker innen EMS har søkt å begrense svingningene overfor tyske mark. Som følge av dette, er variasjonene innen EMS-båndet blitt redusert over tiden. Enkelte land har til tider gjennomført betydelige valutaintervensjoner og holdt et høyere rentenivå enn ønskelig ut fra hensynet til den innenlandske økonomi, for å oppnå kursstabilitet, også i situasjoner der valutamarkedet er rolig.

Posisjonen for de enkelte valutaer innen båndet kan derfor avvike fra den underliggende relative styrke. Det har videre som i slangen, vært en tendens til at etter kursjusteringer ligger valutaer som er nedjustert, i øvre del av båndet i en del måneder, mens valutaer som er oppjustert, ligger i nedre del av båndet. I tillegg blir plasseringen av tyske mark innen båndet særlig påvirket av kursforholdet til amerikanske dollar, siden kapitalbevegelsene mellom dollar og tyske mark står for en uforholdsmessig stor del av kapitalbevegelsene mellom dollar og EMS-valutaer.

Som nevnt er intramarginale intervensjoner blitt regelen innen EMS. Mens de intramarginale intervensjoner i slangen tidligere

vesentlig skjedde i dollar, foregår de nå i økende grad i EF-valutaer.

Forandringen i intervensjonspraksis har hatt viktige konsekvenser. Betydningen av den helt kortsiktige kredittordningen og av Det europeiske monetære samarbeidsfond (som administrerer ordningen) er blitt vesentlig redusert, da ordningen bare kan benyttes til intervensjoner ved intervensjonsgrensene. Som følge av dette er også de offisielle ECU bare i begrenset utstrekning brukt som oppgjørsv valuta for intervensjoner. Bare 5% av totale oppgjør for intervensjoner i EF-valutaer har funnet sted ved hjelp av offisielle ECU.

Siden bruk av EF-valutaer ved internasjonale intervensjoner forutsetter samtykke av vedkommende sentralbank, kan denne utøve kontroll med at intervensjonene ikke er i strid med nasjonale pengepolitiske målsettinger. Tyske mark har fått en mer sentral stilling, ikke bare som intervensjonsvaluta, men også som oppgjørsv valuta og som reservevaluta. Bundesbank har tillatt oppbyggingen av reserver i tyske mark hos andre EMS-sentralbanker under forutsetning av at disse ble investert i Euro-markedet, slik at de ikke fikk virkning for den monetære basis i Vest-Tyskland. Ved denne typen intervensjoner faller hele virkningen på pengepolitikken i det landet som intervensjoner.

Denne intervensjonspraksis — med sin asymmetriske virkning — har bidratt til at Vest-Tysklands pengepolitiske autonomi i liten grad er blitt påvirket av EMS. Vest-Tyskland har som det dominerende land innen EMS i hovedsak kunnet opprettholde sin pengepolitikk basert på mål for utviklingen i sentralbankpengemengden, mens de øvrige land har måttet la valutakursmålsettingen innen EMS få prioritet over mål for den interne pengepolitikken. I det siste året har imidlertid også Vest-Tyskland lagt større vekt på valutakursutviklingen enn tidligere, men dette har i hovedsak gjeldt kursene overfor hovedvalutaene utenom EMS.

På møtet mellom sentralbanksjefene i EF 8. september 1987 og på det etterfølgende

finansministermøte 12.—13. september 1987 ble det oppnådd enighet om en utvidet adgang til bruk av EMS-valutaer ved intramarginale intervensjoner.

Kursjusteringer. Siden starten har det funnet sted kursjusteringer innen EMS 11 ganger. Ved starten av samarbeidet så en del land kurssamarbeidet som en fortsettelse av slangesamarbeidet, der det i perioden 1976–78 hadde skjedd kursjusteringer om lag to ganger i året, mens andre land, i første rekke Vest-Tyskland og Nederland, anså EMS-samarbeidet som et middel til å styrke konvergensen innen EF og redusere inflasjonstakten ned mot det tyske nivå. Mens justeringene innen EMS i de tre første år fulgte om lag samme mønster som tidligere justeringer innen slangen, har det siden skjedd en gradvis forskyvning mot mer vekt på konvergens og gjensidig overvåking. Justeringene har etter hvert gradvis fått et større preg av fellesbeslutninger. Det har også vært en økende tendens til at land som foretar nedjusteringer, samtidig setter i verk interne økonomisk-politiske tiltak.

Kursjusteringene faller i to grupper. Ved seks av kursjusteringene har det skjedd en forholdsvis generell justering av kursene, stort sett bestemt av forandringen i kursforholdet mellom de to viktigste valutaene, tyske mark og franske franc. De øvrige fem justeringene hadde mer preg av individuelle justeringer der enkelte valutaer ble skrevet ned i forhold til de øvrige, mens kursen mellom tyske mark og franske franc ble holdt uendret. Det kan være grunn til å merke seg at to av landene som fram til 1982 tenderte til å skrive ned sine valutaer, nemlig Belgia og Danmark, siden i større grad har valgt å følge Vest-Tyskland og Nederland ved de generelle kursjusteringene. Dette understreker at en større del av nødvendige tilpasninger tas ved interne økonomisk-politiske tiltak og en mindre del ved valutakursjusteringer.

Offisielle og private ECU. Det framgår foran at den offisielle ECU har fått mindre betydning enn antatt. ECU har ikke vist seg hensiktsmessig som basis for divergensindikatoren. Bruken av ECU som intervensjonsvaluta har som nevnt også vært beskjeden. Sentralbanksjefenes vedtak i 1985 om å forbedre avkastningen av den offisielle ECU og tiltak for å øke anvendbarheten har ikke endret vesentlig på dette. På møtene mellom sentralbanksjefene og finansministrene i EF i september 1987 ble det oppnådd enighet om at offisielle ECU kan brukes til å gjøre opp gjeld under den helt kortsiktige kredittordningen i større utstrekning enn før, så sant dette ikke fører til en ubalansert sammensetning av valutareservene og at det ikke oppstår overdrevne fordings- eller gjeldposisjoner i ECU.

Ved siden av de offisielle ECU, er ECU i økende grad brukt som regneenhet i finansielle mellomværender i privat sektor. Dette gjelder så vel i form av bankinnskudd og -utlån, som i ulike typer verdipapirer. ECU er også nyttet i forbindelse med opsjoner og futureskontrakter. Den økende andel ECU-denominering i nye internasjonale lån må sees på bakgrunn av usikkerheten om framtidige valutakurser. Denne usikkerheten skaper behov for kurssikring, noe som også har bidratt til en diversifisering over fra dollar og til andre hovedvalutaer. Veksten i ECUs andel må også sees i sammenheng med at ECU representerer en «standardisert» form for kurssikring. Dermed vil det lettere utvikles markeder i ECU, selv om ECU som sådan ikke alltid representerer den «perfekte» kursikring. Også en del sentralbanker har tilgodehavender i form av private ECU, og har nyttet disse i intervensjonsøyemed.

Konvergens. Konvergens innebærer en utvikling mot mindre forskjeller i den økonomiske utvikling i de ulike land, karakterisert ved mindre forskjeller i pris- og kostnadsutvikling, mindre forskjeller mellom vekstratene (eller nivået) for BNP og en utjevning av betalingsbalansene. Begrepet konvergens brukes også i forbindelse med økonomisk poli-

tikk som tar sikte på å utjevne slike forskjeller i økonomisk utvikling. Vanligvis vil den sistnevnte type konvergens være en nødvendig forutsetning for den førstnevnte.

I forbindelse med EMS har begrepet konvergens i særlig grad vært brukt om forhold som har betydning for valutakursene. Konvergens i pris- og kostnadsutviklingen og pengepolitikken har vært ansett som mer viktig for å oppnå stabile valutakurser enn andre forhold, som f.eks. utviklingen av offentlige budsjettbalanser. I forbindelse med EMS har det derfor vært særlig interesse for utviklingen av relative priser og kostnader og for pengepolitikken. På lengre sikt vil imidlertid konvergens i finanspolitikken også være viktig så fremt ikke forskjellene motsvares av forskjeller i spare- og investeringsatferd i privat sektor.

Opprettelsen av EMS falt sammen med det andre oljeprissjokket. Inflasjonen tiltok som følge av dette. I tillegg tiltok inflasjonsdifferansene som følge av ulik politikk for å møte den økte oljepris i de ulike land. Divergensen mellom høyeste og laveste inflasjonsrate kulminerte i 1980 da prisstigningen i Tyskland var 5 % mot 21 % i Italia. Siden har inflasjonsraten sunket i alle land, men mest i høyinflasjonslandene. I 1986 hadde således Tyskland et ubetydelig prisfall, mens Italia hadde en prisstigning på 6 %.

Norge og EMS

Tredjelands forhold til EMS er omtalt i punkt 5 i resolusjonen av 5. desember 1978 fra EF-landenes stats- og regjeringssjefer. Der heter det at både hensynet til utviklingen av EMS og systemets virkninger for andre land tilsier kontakter med de monetære myndigheter i disse landene. Videre at land med særlig nære økonomiske og finansielle forbindelser med EF kan delta i valutakurs- og intervensjonsmekanismen. Deltakelse baseres på avtaler med de aktuelle lands sentralbanker.

Ut over dette gir ikke regelverket omkring EMS noen holdepunkter for hvordan en

eventuell norsk tilknytning ville bli utformet. Hittil har kun EF-land deltatt. Dette gjør at en rekke spørsmål om hvordan en norsk tilknytning ville bli — om noe slikt en gang i fremtiden skulle bli aktuelt — i prinsippet står åpne.

Det synes i alle fall rimelig å anta at en slik hypotetisk tilknytning måtte baseres på EMS-avtalen av 13. mars 1979, slik at Norges Bank ville stå som avtalepartner. På samme måte som i slange-samarbeidet synes det rimelig å anta at Norge ville delta i kursmekanismen, slik at det måtte fastsettes bilaterale pariteter mellom norske kroner og de øvrige valutaene og en svingningsmargin. Det synes også rimelig å anta at Norges Bank ville få tilgang på de helt kortsiktige intervensjonskredittene.

Det er mer usikkert om Norge ville kunne delta i andre samarbeidstiltak, idet en del av disse tiltakene institusjonelt har en klarere EF karakter enn valutakursmekanismen innen EMS.

Kort tid etter at Det europeiske valuta-system ble vedtatt i desember 1978, besluttet regjeringen at Norge skulle tre ut av slange-samarbeidet, og Norge kom derfor ikke med da EMS ble satt i funksjon i mars 1979. Regjeringens beslutning i 1978 har dannet bakgrunnen for Norges offisielle holding til EMS: En har ansett samarbeidet som et verdifullt bidrag til en stabilisering av valutakursene internasjonalt, og har således hatt en prinsipielt positiv holdning. Med den deltagelse EMS har hatt, har en imidlertid ikke ønsket norsk medlemskap. Dersom Storbritannia skulle bli fullverdig medlem, har en ansett det som naturlig at Norge og Sverige i fellesskap drøfter sitt forhold til samarbeidet. Det er imidlertid ikke dermed sagt at en britisk inntreden i kursmekanismen ville føre til

en endret vurdering av spørsmålet om norsk tilknytning.

Slik det framgår i en artikkel av Hermod Skånland i Penger og Kreditt 1983/2 («Norsk valutakurspolitikk») er det særlig følgende kriterier som har vært lagt til grunn for valget mellom et kurvsystem og EMS-tilslutning:

- I hvilken grad de gir effektiv kursstabilitet (dvs. i hvilken grad kronens internasjonale verdi målt i forhold til et — i en eller annen forstand «optimalt» — gjennomsnitt av andre valutaer, stabiliseres ved bevegelser mellom disse valutaer innbyrdes)
- Den grad av kurspolitisk handlefrihet ordningene gir
- «Disiplin»-virkningen, dvs. i hvilken grad kursordningene kan bidra til at den økonomiske balanse opprettholdes ved virkemidler som ikke forsterker prisstigningen
- Betydningen for autonomi i likviditetspolitikken
- Muligheten for at valg av kurssystem kan ha betydning for oppnåelse av kreditter
- Muligheten for gjennom kurspolitikken å øve innflytelse på andre lands politikk

I avveiningen mellom disse hensyn har det vært lagt stor vekt på å oppnå effektiv kursstabilitet, og siden valutaene i kursmekanismen innen EMS utgjør bare om lag 44% av vektgrunnlaget i vår nåværende valutakurv, har dette hensynet trukket i retning av ordningen med vår egen valutakurv istedenfor EMS-tilslutning.

Korreksjoner i kredittmarkedsstatistikken i 1986 som følge av ureglementerte avlastninger og feilsektorisering

Velle Hvidsten, avdelingssjef, og Jan Tore Larsen, rådgiver, Utretnings- og statistikkavdelingen i Norges Bank

For å omgå kredittpolitiske virkemidler foretok enkelte banker og finansieringsselskaper i 1986 ureglementerte kredittavlastninger. Kreditt som var gitt til publikum, kom ikke til syne verken på avlastende eller overtakende institusjons balanser. Disse avlastningene ble oppdaget fordi måten de var foretatt på, resulterte i store avvik i interbankinnskuddene og i tallene for utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper.

I Penger og Kreditt nr. 2/87 ble det gjort rede for hvilke undersøkelser Norges Bank foretok for å avdekke uregelmessighetene. Undersøkelsene har gitt grunnlag for pålegg om etterberegningssrenter. I denne artikkelen vises hvordan man ved hjelp av de ulike avlastningsmodellene som ble benyttet, kan foreta sektorvise korreksjoner til den publiserte kredittmarkedsstatistikken for 1986.

Avvikene i interbankinnskuddene

Fra årsskiftet 1985/86 viste bankstatistikken et voksende avvik mellom hva bankene oppga som innskudd i banker på aktivasisiden og tilsvarende oppgaver over innskudd på passivasisiden. Tabell 1 viser forløpet i perioden desember 1985 – desember 1986.

Tabell 1. Avvik i interbankinnskuddene i alt. Mill. kroner ¹⁾

Desember	1985	995
Januar	1986	1691
Februar	1986	1013
Mars	1986	1542
April	1986	5190
Mai	1986	3289
Juni	1986	14693
Juli	1986	13605
August	1986	17248
September	1986	19343
Oktober	1986	8448
November	1986	5890
Desember	1986	3266

¹⁾ I disse tallene er det korrigeret for at en forretningsbank for juni og juli feilaktig har ført et bankinnskudd i en sparebank som utlån til sparebanker.

Man antok at de store og stigende avvik som etter hvert ble registrert, hadde sammenheng med bankenes tilpasninger til de kredittpolitiske virkemidler, spesielt til kravet om tilleggsreservene som de private bankene ble pålagt fra starten av 1986. Tilleggsreservekravet innebar at den enkelte bank måtte deponere deler av sin utlånsvekst ut over et gitt nivå på rentefri konto i Norges Bank. Avsetning av tilleggsreserver ble beregnet på grunnlag av utlån til private, kommuner og kredittforetak samt beholdning av private og kommunale obligasjoner og sertifikater. Denne reguleringen rammet hardere etter hvert som beregningsgrunnlaget økte utover i 1986.

For å redusere belastningen av denne reguleringen forsøkte bankene å få ned sitt registrerte beregningsgrunnlag gjennom å inngå såkalte avlastningsforretninger med andre aktører i finansmarkedet. Dette foregikk ved at bankene solgte utlån, obligasjoner og sertifikater til hverandre og/eller til andre. De bankene som avlastet seg, måtte altså finne noen som var villig til å overta deler av deres aktiva som inngikk i beregningsgrunnlaget. Hvis de transaksjoner som fulgte av disse interbankavlastningene, hadde blitt ført riktig i bankenes regnskaper, ville de ikke ha

påvirket banksektorens samlede registrerte kreditt til publikum. Det viste seg imidlertid at spesielle former for avlastningsforretninger bankene imellom førte til at avlastet kreditt ble borte fra bankenes registrerte beregningsgrunnlag.

Disse forholdene ble avdekket i en undersøkelse som Norges Bank satte i gang høsten 1986 for å kartlegge årsakene til de store inkonsistensene i kredittmarkedsstatistikken. I første omgang ble det samlet inn spesifikasjoner over 28 utvalgte bankers innskudd i og fra andre banker ved utgangen av juli 1986. Denne undersøkelsen viste at en stor del av de interbanktransaksjoner som hadde forårsaket det statistiske avviket, var formidlet gjennom noen få meglerforetak. På bakgrunn av dette besluttet Norges Bank i samarbeid med Kredittilsynet å foreta bokettersyn i enkelte meglerforetak for å få en detaljert innsikt i hvordan disse transaksjonene var gjennomført, og for å kartlegge omfanget av dem nærmere. I første omgang var siktemålet å kartlegge årsakene til det statistiske avviket i juli, men senere ble det besluttet å utvide undersøkelsen til august – november. Ut fra opplysninger innhentet fra meglerne, ble 30 banker bedt om å redegjøre for regnskapsføringen av spesifiserte transaksjoner i disse månedene.

Resultatet av disse undersøkelsene ble presentert i 2 pressemeldinger og også beskrevet i Penger og Kreditt nr. 2/1987.

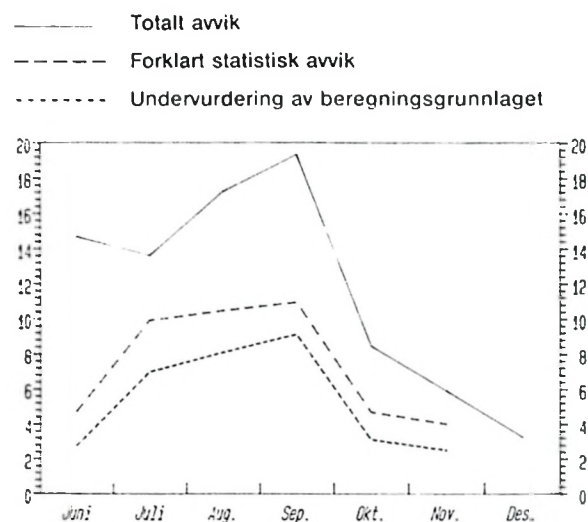
I tabell 2 og figur 1 vises det forklarte avviket fordelt på undervurdert beregningsgrunnlag og rent statistisk avvik.

På grunnlag av den framkomne dokumentasjonen er 12 banker etterregnet for underoppfyllelse av primær- og tilleggsreservekravet.

Avlastningsmodeller mellom bankene

Norges Banks undersøkelser av interbankavlastningene omfattet i alt 104 ulike forretninger. Et felles trekk ved disse var at kreditt til publikum ble utplassert i markedet gjennom megler. Meglerne spilte således en sentral

Figur 1. Statistisk avvik i interbankinnskudd gjennom 2. halvdel av 1986, etter forklaringsfaktorer



Tabell 2. Avvikene i interbankinnskuddene fordelt på forklaringskomponenter. Juni – november 1986. Mill. kr

	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.
Undervurdert beregningsgrunnlag	2750	6990	8105	9140	3105	2515
Rent statistisk avvik	1950	2930	2380	1830	1580	1500
Forklart statistisk avvik	4700	9920	10485	10970	4685	4015
Uforklart avvik	9993	3685	6763	8373	3763	1875
Totalt avvik	14693	13605	17248	19343	8448	5890
Prosent forklart	32,0	72,9	60,8	56,7	55,5	68,2

rolle i de transaksjoner som førte til at det oppstod avvik i interbankinnskuddene. Ved at forretningene ble gjort gjennom meglerapparatet, ble det ikke formidlet informasjon direkte fra den avlastende bank (heretter betegnet som bank A) til den bank som fikk tilbud om å foreta en kapitalplassering (heretter kalt bank B) om at denne overtok

kreditt til publikum. Disse opplysningene kan ha vært underslått av meglerne, som overfor bank B kan ha tilbudt plassering av bankinnskudd med høyere rente enn gjeldende pengemarkedsrente. Dette medførte at den avlastende kreditt ble ført ut av regnskapet til bank A, mens bank B ikke registrerte den økte fordringen som kreditt til publikum, men som bankinnskudd i bank A. Siden bank A ikke hadde dette bankinnskuddet på sin passivaside, oppstod det et regnskapsmessig avvik i interbankinnskuddene mellom aktiva- og passivasiden for bankene samlet. Samtidig forsvant reell kreditt til publikum ut av banksektorens regnskaper, og banksystemets samlede beregningsgrunnlag for tilleggsreserver og primærreserver ble redusert. Avviket i interbankinnskuddene var således et speilbilde av det beregningsgrunnlaget som ble borte.

Norges Bank har for hver kartlagt avlastning vurdert hvem som var «reell» eier av den kreditt til publikum som feilaktig ble ført ut av regnskapene. Avhengig av den dokumentasjon som ble gitt til bank B om dennes kapitalplassering, har enten bank A eller bank B fått justert opp sitt beregningsgrunnlag for de aktuelle månedene. Hvis dokumentasjonen viste at bank B fikk tilstrekkelig informasjon om at den overtok kreditt til publikum, har bank B blitt etterregnet for å ha hatt for lavt beregningsgrunnlag. Bank A er etterregnet hvis slik dokumentasjon ikke er gitt. Av de 104 kartlagte avlastningsforretninger er bank A etterregnet i 90 tilfeller.

I en del av de undersøkte forretninger har det i tillegg til det avviket i interbankinnskuddene vi har beskrevet ovenfor, også oppstått et avvik som vi har betegnet som et «rent» statistisk avvik.

Dette kan beskrives ved å anta at bank A ønsker å avlaste 100 mill. kroner av sine utlån til publikum for en periode. En megler bes å plassere denne avlastningen i markedet for den ønskede perioden. Bank A ønsker ikke å motta kontant oppgjør for avlastningen og ber derfor megleren om å plassere pengene i pengemarkedet med samme varighet som

avlastningen. Megleren kontakter bank B og tilbyr denne å foreta en kapitalplassering på 100 mill. kroner i bank mot å motta et like stort innskudd. Bank B godtar tilbudet, og megleren gir bank A beskjed om at avlastningen er plassert og at oppgjøret er satt inn i bank. I sitt regnskap reduserer bank A utlånene til publikum med 100 mill. kroner (jfr. postering I i figur 2) samtidig som bankinnskuddene påplusses med 100 mill. kroner (II). Bank B, som på grunn av manglende opplysninger fra megler ikke har oppfattet at kapitalplasseringen er overtakelse av utlån til publikum, fører den i stedet som innskudd i bank A (III). Det mottatte innskuddet føres feilaktig som innskudd fra megler, dvs. fra foretakssektoren (IV). Denne feilsektoriseringen innebærer at det oppstår et ekstra avvik i interbankinnskuddene. I figur 2 har vi illustrert hvordan disse transaksjonene har påvirket de involverte bankenes balanseoppstillinger.

Unndratt beregningsgrunnlag vil være 100 mill. kr. Denne føringen gir for det første et statistisk avvik i interbankinnskuddene lik unndratt beregningsgrunnlag (III). I tillegg vil vi i dette tilfellet få et «rent» statistisk avvik i interbankinnskuddene på 100 mill. kroner ved at det innskudd som bank A har postert som innskudd i bank B (II) blir registrert som innskudd fra foretakssektoren i bank Bs balanse (IV). Totalt statistisk avvik i interbankinnskuddene vil således være 200 (II+III).

Figur 2. Avlastningsmodell med både unndratt beregningsgrunnlag og «rent» statistisk avvik.

Bank A	Megler	Bank B
(I) Lån til publikum (-100)		(III) Innskudd i bank A (+100)
(II) Innskudd i bank B (+100)		(IV) Innskudd fra foretaks- sektoren (+100)

Hvilke korreksjoner som må gjøres i statistikken, vil avhenge av

- om bank A eller bank B har blitt etterregnet
- oppgjørsform
- netto/brutto føring i enkelte av B-bankene
- riktig eller gal sektorisering.

De kartlagte forretninger er gruppert i ni ulike avlastningsmodeller der hver modell representerer likeartede korreksjoner. Videre har vi for hver transaksjon registrert hvilken bankgruppe (forretnings- eller sparebank) den enkelte bank har tilhørt og hvilket objekt som

er avlastet, siden både utlån, obligasjoner og sertifikater er brukt.

Av de i alt ni avlastningsmodellene presenterer vi her de to mest hyppige. 38 av de kartlagte transaksjonene kom innenfor det vi har kalt «enkel modell – bank A etterregnes», mens «dobbel modell med riktig sektorisering – bank A etterregnes» er representert 27 ganger. I figurene 3 og 4 er det vist hvorledes bank A og bank B har registrert avlastningsforretningene i sine månedsbalanser, hvorledes de skulle vært ført og hvilke korreksjoner som er gjort i statistikken.

Figur 3. «Enkel modell – bank A etterregnes»

Faktisk føring (I)		Riktig føring (II)		Korreksjon (II – I)	
Bank A		Bank A		Bank A	
Utlån -100		Utlån 0	Innskudd fra bank B +100	Utlån +100	Innskudd fra bank B +100
Uspesifisert oppgjør +100		Uspesifisert oppgjør +100			
Bank B		Bank B		Bank B	
Innskudd i bank A +100		Innskudd i bank A +100		-	-
Uspesifisert oppgjør +100		Uspesifisert oppgjør +100			

Det statistiske avviket i interbankinnskuddene ved denne avlastningsmodellen tilsvarer unndratt beregningsgrunnlag. Fordi oppgjørsformen ved avlastningen er ukjent, er «uspesifisert oppgjør» ført inn i balansen.

Figur 4. «Dobbel modell med riktig sektorisering – bank A etterregnes»

Faktisk føring (I)		Riktig føring (II)		Korreksjon (II – I)	
Bank A		Bank A		Bank A	
Utlån -100		Utlån 0		Utlån +100	
Innskudd i bank B +100		Innskudd i bank B 0		Innskudd i bank B -100	
Bank B		Bank B		Bank B	
Innskudd i bank A +100	Innskudd fra bank A +100	Innskudd i bank A 0	Innskudd fra bank A 0	Innskudd i bank A -100	Innskudd fra bank A -100

Også i denne modellen vil avviket i interbankinnskuddene tilsvare unndratt beregningsgrunnlag. Det er ikke noe «rent» statistisk avvik i tillegg, siden innskuddet bank A har i bank B er riktig ført i begge bankene.

Fordeling av «uforklart avvik» i interbankinnskuddene

De korreksjoner av forretnings- og sparebankenes balanser som vi har beskrevet til nå, har fremkommet ved å bearbeide de opplysninger som er hentet inn fra banker og meglere. Tabell 2 viser at vi kan forklare mellom 32 og 73 prosent av avvikene i interbankinnskuddene ved hjelp av denne metoden. Siktemålet for arbeidet med å korrigere bankstatistikken har også vært å forsøke å korrigere for den delen av avviket som ikke ble avdekket direkte gjennom de undersøkelsene som ble foretatt. Disse tilleggskorreksjonene omfatter både den uforklarte delen av interbank-avvikene for månedene juni – desember samt hele avviket for januar – mai. Denne delen av arbeidet er basert på en rekke antakelser om mulige årsaker, og de tallmessige anslag er derfor beheftet med stor usikkerhet. Vi antar imidlertid at brukerne av kredittmarkedsstatistikken vil ha nytte av at den tilgjengelige informasjon benyttes til å foreta en slik skjønsmessig korreksjon av statistikken på sektornivå.

Vi har valgt å korrigere hele avviket i interbankinnskuddene slik at disse innskuddene på bankgruppens aktivaside blir motsvart av innskuddene på passivasiden ved utgangen av hver måned i 1986.

Foreliggende tallmateriale og andre informasjoner fra bankene tyder på at størstedelen av det «uforklarte» avviket skyldes avlastningene via meglerapparatet etter samme mønster som beskrevet foran, men som altså ikke ble fanget opp av de undersøkelser som ble

gjort. Beløpsmessig har vi antatt at slike avlastninger utgjør 2/3 av det «uforklarte» avviket. Resten av «uforklart avvik» har vi antatt skyldes avlastninger som innebærer at de involverte banker bokfører transaksjonene på ulike tidspunkt i sine balanser. Denne modellen kan beskrives på følgende måte: Bank A antas å avlaste seg direkte mot bank B, og som motpost får bank A et innskudd i bank B. Avlastningen finner sted like før månedsslutt, men vi antar at bank B ikke bokfører transaksjonen før i begynnelsen av den påfølgende måned. Det oppstår da et avvik i interbankinnskuddene samtidig som kreditt til publikum blir borte fra banksektorens regnskaper. Når vi har korrigert for denne modellen, har vi forutsatt at transaksjonen først finner sted når den er bokført hos B, dvs. etter månedsslutt. For bank A blir da føring og korreksjon i balansen slik det framgår av figur 5.

Størstedelen av det «uforklarte» avviket antas som nevnt å ha sammenheng med avlastninger gjennom meglerapparatet etter samme mønster som beskrevet i foregående kapittel. Dette avviket har vi valgt å korrigere som ved den mest hyppige avlastningsformen: «Enkel modell – bank A etterregnes» (se figur 3). Det innebærer at bank As balanse korrigeres ved å øke kreditten til publikum på aktivasiden og innskudd fra bank B på passivasiden. Ved fordelingen av det «uforklarte» avviket er lånesertifikatene holdt utenom. Korreksjonene av utlån og obligasjonskreditt er sektorfordelt etter den nøkkel som framkommer for disse finansobjektene basert på den tilgjengelige informasjonen.

Figur 5. Korreksjoner i balansene ved antagelse om ulike bokføringstidspunkter

Faktisk føring (I)		Riktig føring (II)		Korreksjon (II-I)	
Bank A		Bank A		Bank A	
Kreditt -100		-	-	Kreditt +100	
Innskudd i bank B +100				Innskudd i bank B -100	

Avvikene i utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper

Tabell 4 viser avvikene mellom bankenes utlån til finansieringsselskapene ifølge bankenes balanser, og finansieringsselskapenes innlån fra bankene ifølge finansieringsselskapenes balanser. Av tabellen ser vi at nivået på disse avvikene var høyt gjennom hele 1986.

For å kartlegge årsakene til disse avvikene foretok Norges Bank en egen undersøkelse for september og oktober 1986. Tabell 5 viser forklaringskomponentene slik de framsto på grunnlag av dataene for september fra undersøkelsen.

Bakgrunnen for finansieringsselskapenes avlastninger har vært myndighetenes utlansregulering. Ved avlastningsforretningene har disse avlastet seg for utlån til publikum via megler til bank. I vel halvparten av disse forretningene har megler utstedt skjev dokumentasjon til banken. Banken har derfor ført fordringen som utlån til finansieringsselskap istedenfor utlån til publikum. I de øvrige avlastningstransaksjonene har bankene fått tilstrekkelig dokumentasjon fra meglerne, men likevel ført overtatte publikumslån som utlån til finansieringsselskap. Innholdet i dokumentasjonen bestemmer om en reell utlansavlastning er foretatt, og hvem som har feilført utlånene og følgelig blir belastet etterberegningssrenter. Korreksjonene til kredittmarkedsstatistikken følger av hvem som skulle hatt utlånene i sine balanser.

Vi presenterer her den mest hyppige avlastningsmodellen, som innebærer at finansieringsselskapet skulle beholdt utlånene i sine balanser. Faktisk føring, riktig føring og korreksjonene for denne modellen er gjengitt i figur 6.

Rene statistiske feil i form av gal sektorføring av innlånene på passivasiden i finansieringsselskapenes balanser er imidlertid den viktigste komponenten i forklaringen av avviket i utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper. (Vel halvparten av avviket i september 1986.) Istedenfor å føre innlånene fra banker, førte finansieringssels-

Tabell 4. Avvik i utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper. Desember 1985 – desember 1986. Mill. kroner

Utgangen av:		Bank/finansieringsselskap-avviket (aktiva hos bank – passiva hos finansieringsselskap)
1985	Desember	2 892
1986	Januar	6 442
	Februar	7 434
	Mars	6 836
	April	8 287
	Mai	7 008
	Juni	6 761
	Juli	9 338
	August	8 508
	September	10 143
	Oktober	10 133
	November	8 345
	Desember	4 784

Tabell 5. Forklaringskomponentene bak avvikene i utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper. Mill. kroner

September 1986	
a) Avlastningsforretninger fra finansieringsselskapene	790
b) Feil sektorføring o.l. hos finansieringsselskapene	5 319
c) Feil sektorføring hos bankene	786
<hr/>	
Totalt forklart avvik [a)-c)]	6 895
Totalt statistisk avvik	10 143
Prosent forklart	68%

skapene innlånene i hovedsak fra publikum. Årsaken til dette kan ha vært en form for «window-dressing». Korreksjonene som må foretas, er som vist i figur 7. Balansen til banken som foretar utlånene forblir i dette tilfellet uendret.

Figur 6. «Avlastningsmodell med utlånsavvik. Finansieringsselskapet etterregnes»

Faktisk føring (I)		Riktig føring (II)		Korreksjon (II-I)	
Finansieringsselskap		Finansieringsselskap		Finansieringsselskap	
Utlån til publikum -100		Utlån til publikum 0	Innlån fra bank +100	Utlån til publikum +100	Innlån fra bank +100
Uspes. aktivapost +100		Uspes. aktivapost +100			
Bank		Bank		Bank	
Utlån til fin.selsk. +100		Utlån til fin.selsk. +100		-	-
Uspes. aktivapost -100		Uspes. aktivapost -100			

Figur 7. Feilføringer av innlån til finansieringsselskaper

Faktisk føring (I)		Riktig føring (II)		Korreksjon (II - I)	
Finansieringsselskaper		Finansieringsselskaper		Finansieringsselskaper	
	Innlån fra publikum +100		Innlån fra bank +100		Innlån fra bank +100
					Innlån fra publikum -100

I undersøkelsene av avviket mellom banker og finansieringsselskaper fremkom også en omfattende feilsektorisering, idet deler av bankenes utlån til publikum feilaktig var ført som utlån til finansieringsselskaper. Her er det samlet inn dokumentasjon fra utvalgte banker for hele 1986. Ut fra dette materialet har vi foretatt endringer i bankgruppens sektorfordeling av utlån. Det ble dessuten avdekket avlastningsforretninger fra banker til finansieringsselskaper som ga avvik mellom finansieringsselskapenes oppgitte bankinnskudd og bankenes tilsvarende tall.

Norges Banks undersøkelse av avvikene i utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskaper er utført kun for september og oktober. Avvikene har vært store gjennom hele 1986. Vi har valgt å fjerne avvikene gjennom

hele året. Dette innebar å gjøre forutsetninger om de uforklarte avvikene i september og oktober og for avvikene i de øvrige månedene, hvor vi har liten dokumentasjon.

Siden det for september er høyere forklaringsgrad enn for oktober, har vi nyttet septemberallene til å fordele de uforklarte avvikene. For september gir tabell 5 de tre hovedforklaringsmodellene. Disse kan videre splittes i parvise avvik mellom hver av bankgruppene og finansieringsselskapene. For hver bankgruppe er det forutsatt at det uforklarte avviket i september fordeler seg på de tre forklaringsmodellene i samme forhold som det forklarte avviket. I praksis betyr dette en nivåjustering av de dokumenterte korreksjoner. For de øvrige månedene er det forutsatt at forklaringskomponentene bak avvikene i

utlån/innlån mellom hver banktype og finansieringsselskapene er de samme som i september. Månedlige data for feilsektoriseringer i bankene er utnyttet for å få en riktigere utlånsfordeling.

Totale datakorreksjoner

Bank/bank-undersøkelsen ga grunnlag for å korrigere balansene til forretnings- og sparebankene. Undersøkelsen av utlån/innlån mellom banker og finansieringsselskapene har gitt korreksjoner i finansieringsselskapenes balanser og også endringer i forretnings- og sparebankenes balanser som kommer i tillegg til de som kunne utledes av bank/bank-undersøkelsen. «Lovlige» kredittavlastninger

som bankene og finansieringsselskapene har foretatt mot publikum, og som ikke har medført statistiske avvik som beskrevet ovenfor, er ikke behandlet i denne artikkelen. Disse avlastningene er tallfestet i rapporten «Tallgrunnlaget for tilleggsreservekravet for forretnings- og sparebankene». Når en skal danne seg et totalbilde av kredittutviklingen til publikum gjennom 1986 må en også ta hensyn til denne typen avlastning.

I tabellvedlegget til denne artikkelen er de samlede korreksjonene i bankgruppens og finansieringsselskapenes månedsbalanser gjengitt. I september 1986 ble samlede utlån og obligasjonskreditter fra forretnings- og sparebankene og finansieringsselskapene økt med 19,3 milliarder kroner.

Tabellvedlegg

I de vedlagte tabeller er følgende sektorkoder brukt i forspaltene:

- 031 Fylkeskommuner
- 032 Kommuner
- 033 Kommuneforetak
- 060 Forretningsbanker
- 070 Sparebanker
- 100 Private kredittforetak
- 110 Private finansieringsselskap
- 130 Skadeforsikring
- 141 Statens forretningsdrift
- 142 Selvstendige statsforetak
- 150 Private ikke-personlige foretak
- 160 Personlige foretak
- 170 Personlig næringdrivende
- 180 Lønnstakere o.l.
- 200 Andre private sektorer

Vedleggstabell 1. Totale korreksjoner i forretningsbankenes fordringer 1986. Sektorfordelt. Mill. kroner

	Jan.	Feb.	Mars	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
Utlån fra forretn.banker	924	596	512	1605	1847	4344	2403	8338	9982	2750	3057	2296
Utlån til sektor 031	3	2	1	6	6	27	15	32	55	12	12	9
Utlån til sektor 032	7	4	2	14	15	73	35	80	125	34	33	24
Utlån til sektor 033	2	1		2	3	16	5	25	26	10	4	3
Utlån til sektor 070						-2763	-2914					
Utlån til sektor 100	25	88	55	20	43	30	8	43	48	7	8	6
Utlån til sektor 110	-645	-651	-694	-645	-893	-570	-551	-633	-758	-208	-340	-381
Utlån til sektor 130												
Utlån til sektor 141												
Utlån til sektor 142	10	5	3	47	82	106	111	61	117	10	28	21
Utlån til sektor 150	611	475	509	988	1252	2911	2877	4082	4418	1068	1284	1023
Utlån til sektor 160	42	21	13	88	98	464	266	387	585	171	192	141
Utlån til sektor 170	37	18	11	77	85	401	303	530	781	153	166	122
Utlån til sektor 180	831	632	612	1006	1154	3639	2243	3720	4574	1488	1661	1321
Utlån til sektor 200	1	1		2	2	10	5	11	11	5	9	7
Obligasjonskreditt							205			157		
Kreditt til sektor 100							84			157		
Kreditt til sektor 150							121					
Innskudd i sparebanker	-84	-83	-328	-236	-392	-317	-1845	-4562	-4160	-2168	-1400	
Innskudd i forretn.banker	190	216	252	66	324	-1218	-1119	-1894	-2077	-1576	-2100	
Lånesertifikater							200					
Kreditt til sektor 150							200					
Aktiva forretn.banker	1030	729	436	1435	1779	2809	-157	1882	3745	-837	-443	2296

Vedleggstabell 2. Totale korreksjoner i forretningsbankens gjeld 1986. Sektorfordelt. Mill. kroner

	Jan.	Feb.	Mars	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
Inns. fra sparebanker	1119	869	629	1276	2027	3617	859	1345	3210	1089	1886	1950
Inns. fra forretn.banker	-379	-432	-504	-131	-648	-464	-663	853	895	-1319	-1782	175
Inns. fra ikke-banker	290	292	311	290	400	-344	-353	-316	-360	-607	-547	171
fra sektor 110	290	292	311	290	400	56	47	84	-110	-357	-297	171
fra sektor 150						-200	-200	-200				
fra sektor 200						-200	-200	-200	-250	-250	-250	
Passiva forretn.banker	1030	729	436	1435	1779	2809	-157	1882	3745	-837	-443	2296

Vedleggstabell 3. Totale korreksjoner i sparebankenes fordringer 1986. Sektorfordelt. Mill. kroner

	Jan.	Feb.	Mars	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
Utlån fra sparebankene	123	83	157	453	216	691	411	1 124	986			
Utlån til sektor 031	1		1	3	2	5	4	8	6			
Utlån til sektor 032	2	1	3	8	4	12	11	25	18			
Utlån til sektor 033				2		2	2	5	3			
Utlån til sektor 100	113	156	22	130	16	54	144	65	74			
Utlån til sektor 110	-405	-542	-423	-668	-289	-510	-1065	-710	-844	-1 280	-919	-379
Utlån til sektor 130								156	522			
Utlån til sektor 141												
Utlån til sektor 142	1			3	2	5	5	7	11			
Utlån til sektor 150	194	230	308	455	244	503	619	695	644	314	409	251
Utlån til sektor 160	7	5	9	25	12	38	34	58	57			
Utlån til sektor 170	8	6	11	31	14	46	44	98	67	11		
Utlån til sektor 180	202	227	226	463	211	534	612	868	792	433	510	128
Utlån til sektor 200				1		2	1	5	2			
Obligasjonskreditt	935	627	1 183	3 421	1 627	5 201	4 590	5 689	6 885	4 055	1 486	1 141
Kreditt til sektor 031	36	24	45	131	62	199	177	225	246	120	26	20
Kreditt til sektor 032	72	48	90	261	124	396	348	445	483	224	49	37
Kreditt til sektor 033	207	139	262	757	360	1 151	1 015	1 268	1 476	848	257	197
Kreditt til sektor 100	457	306	578	1 671	793	2 542	2 241	2 742	3 469	2 190	899	691
Kreditt til sektor 142	33	23	43	123	59	187	166	203	247	167	53	41
Kreditt til sektor 150	115	78	147	425	202	645	571	713	863	457	190	146
Kreditt til sektor 160	10	6	12	36	18	55	49	63	68	33	6	5
Kreditt til sektor 170	5	3	6	17	9	26	23	29	33	16	6	4
Innskudd i sparebanker	-110	-36	-123	-920	-15	-674	-1 896	-2 975	-1 836	-892		
Innskudd i forr.banker	-560	-435	-315	-639	-1 014	-3 859	-4 095	-2 893	-2 942	-1 844	-1 465	
Aktiva sparebanker	388	239	902	2 315	814	1 359	-990	945	3 093	1 319	21	1 141

Vedleggstabell 4. Totale korreksjoner i sparebankenes gjeld 1986. Sektorfordelt. Mill. kroner

	Jan.	Feb.	Mars	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
Innskudd fra sparebanker	220	72	247	1 842	30	1 349	1 222	1 741	1 902	1 263	35	998
Innskudd fra forr.banker	168	167	655	473	784	1 360	318	985	2 321	935	786	143
Lån i Norges Bank							100					
Innskudd fra ikke-banker						-1 350	-2 630	-1 780	-1 130	-880	-800	
Fra sektor 100						-600	-680	-1 030	-480	-380	-300	
Fra sektor 150						-750	-1 950	-750	-650	-500	-500	
Passiva sparebanker	388	239	902	2 315	814	1 359	-990	945	3 093	1 319	21	1 141

Vedleggstabell 5. Korreksjoner i finansieringsselskapenes balanser 1986. Mill. kroner

Finansobjekt/ sektor	Jan.	Feb.	Mars	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Des.
Aktiva												
Utlån til sektor 150	569	622	607	663	691	557	672	670	800	596	553	387
Utlån til sektor 160	8	11	8	13	6	10	17	14	16	25	18	7
Utlån til sektor 180	446	499	475	544	516	451	572	552	660	567	496	315
Innskudd i forr.banker	255	258	275	255	353	226	218	250	300	82	135	151
Inns. i sparebanker	-121	-162	-126	-199	-86	-152	-258	-212	-252	-382	-274	-113
Sum aktiva	1 157	1 228	1 239	1 276	1 480	1 092	1 221	1 274	1 524	888	928	747
Passiva												
Innlån fra sektor 060	2 956	2 984	3 178	2 956	4 090	2 614	2 525	2 898	3 472	953	1 561	1 746
Innlån fra sektor 070	2 435	3 256	2 541	4 017	1 737	3 067	5 198	4 267	5 069	7 691	5 524	2 279
Innlån fra sektor 100	-83	-84	-90	-83	-115	-74	-71	-82	-98	-27	-44	-49
Innlån fra sektor 110	-701	-875	-737	-1 032	-627	-811	-1 252	-1 081	-1 286	-1 674	-1 258	-590
Innlån fra sektor 120	-42	-42	-45	-42	-58	-37	-36	-41	-49	-13	-22	-25
Innlån fra sektor 150	-3 352	-3 945	-3 548	-4 466	-3 487	-3 607	-5 060	-4 611	-5 493	-5 947	-4 756	-2 571
Innlån fra sektor 170	-56	-66	-60	-74	-60	-60	-83	-76	-91	-95	-77	-43
Sum passiva	1 157	1 228	1 239	1 276	1 480	1 092	1 221	1 274	1 524	888	928	747

Det økonomiske opplegget for 1988

Norges Bank sendte 21. oktober brev til Finansdepartementet om sitt syn på det økonomiske opplegget for 1988 og behovet for sentrallbankfinansiering. Brevet gjengis nedenfor

1. Generelt om opplegget for 1988

Nasjonalbudsjettet for 1987 gav en samlet fremstilling av en økonomisk-politisk strategi for å rette opp de store ubalansene norsk økonomi stod overfor. I sitt brev av 23. oktober 1986 gav Norges Bank en vurdering av dette opplegget.

Gjennom 1987 er det gjort viktige fremskritt i den økonomiske tilpasning.

Innstramningen av finanspolitikken gjennom 1986 og opplegget for 1987 samt null-oppgjøret ved inntektsoppgjørene våren 1987 har bidratt til en avdemping av den innenlandske etterspørselen. Dette har medvirket til å legge forholdene til rette for en avtakende prisstigning.

Økt fleksibilitet i rentepolitikken har gitt grunnlag for stabilitet i valutamarkedene. Mer vekt på markedsorienterte virkemidler kombinert med endringer i skattesystemet vil gi penge- og kredittpolitikken økt effektivitet.

På den annen side står en overfor en rekke problemer som krever at de retningslinjer som ble lagt fram i Nasjonalbudsjettet for 1987 og utdypet i St.meld. nr. 4 (1987-88) «Perspektivmeldingen», må følges opp over flere år for å sikre varig balanse i norsk økonomi.

Underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet eksklusive nettoeksport av brukte skip og plattformer, ventes å bli redusert fra 41 milliarder kroner i 1986 til 26 milliarder kroner i 1988. Dette vil svare til om lag 4,5 % av bruttonasjonalproduktet og er meget høyt i internasjonal sammenheng. Norges nettogjeld overfor utlandet målt som andel av bruttonasjonalproduktet, vil øke fra knapt 10 % ved utgangen av 1985 til over 20 % ved

utgangen av 1988 basert på anslag om uendret oljepris ut 1988.

Uten en markert avdemping av den innenlandske etterspørselen og vekst i tradisjonell konkurranseutsatt virksomhet, vil denne andelen fortsette å øke i årene fremover, noe som vil gjøre vår stilling mer utsatt og medføre økte netto rentebetalinger til utlandet. Driftsbalansen for poster knyttet til Fastlands-Norge viser fortsatt et meget stort underskudd. Til tross for den nedgang i importvolumet og vekst i eksportvolumet som har funnet sted det siste året, reduseres dette underskuddet bare fra 93 milliarder kroner til knapt 85 milliarder kroner i perioden 1986-1988. Dette illustrerer hvor avhengig norsk økonomi er av petroleumsvirksomheten. Skal balansen i norsk økonomi gjenopprettes uten å gjøre økonomien ytterligere sårbar overfor utviklingen i oljemarkedet, kreves det derfor en sterkere vekst i tradisjonell konkurranseutsatt virksomhet. En avgjørende forutsetning er at det frigjøres ressurser fra produksjon i skjermet virksomhet, noe som igjen forutsetter en ytterligere avdemping i den innenlandske etterspørselen. Samtidig må kostnadsstigningen komme ned på linje med Norges handelspartnere, og næringspolitikken utformes slik at den aktivt bidrar til den nødvendige omstrukturering.

Som påpekt i Nasjonalbudsjettet, vil oljeselskapenes investeringsplaner i Nordsjøen bety en ny opptrapping av petroleumsbasert virksomhet på land. Dette vil innebære at ytterligere ressurser bindes til petroleumsvirksomheten og at oljeressursene uttømmes i løpet av kort tid. Videre må vi regne med et dramatisk fall i investeringer rettet mot petroleumsvirksomhet tidlig i 1990-årene, samtidig som tradisjonell konkurranseutsatt virksom-

het står svakere rustet enn tidligere. Ut fra disse hensyn er det avgjørende at investeringsprosjektene styres slik at det etableres en rimelig jevn og moderat aktivitet på dette området.

I 1988 forventes fastlands-økonomiens etterspørsel å falle med $\frac{3}{4}\%$ mot et fall på 1,5% i inneværende år. Opplegget representerer en videreføring av den politikk som ble satt i gang i 1986. Med det relativt stramme arbeidsmarkedet en fortsatt vil ha inn i 1988, blant annet med fortsatte ettervirkninger av arbeidstidsforkortelsen, ville en sterkere tilstramning av innenlandsk etterspørsel ha vært ønskelig. En forskyvning i tid av den tilstramning som er nødvendig, øker faren for at den vil få uheldige utslag for sysselsettingen.

Kostnadsnivået i Norge vil øke mer enn hos våre handelspartnere også i 1987. Norges Banks foreløpige beregninger tyder på at lønnskostnadene pr. produsert enhet i industrien vil øke $4\frac{1}{4}\%$ mer enn hos våre handelspartnere. Det kreves et markert fall i kostnadsveksten i 1988 dersom konkurransevnen, målt ved lønnskostnader pr. produsert enhet, ikke skal svekkes også neste år. Med utsikt til et stramt arbeidsmarked gjennom 1988 og med vårt system for inntektsdannelse er det imidlertid en klar fare for at konkurransevnen vil forverres ytterligere til neste år.

En videreføring av den avtakende kostnadsveksten vil stille større krav til inntektspolitikken enn hva en har kunnet realisere med de virkemidler en til nå har hatt til rådighet. De utsatte inntektsoppgjørene for 1987 bidrar ytterligere til å gjøre situasjonen vanskelig.

Målt ved det aktivitets- og rentekorrigerede underskudd på statsbudsjettet viser finanspolitikken en innstramning fra 1987 til 1988, selv om denne er mindre enn de foregående år. Norges Bank vil i denne forbindelse dessuten peke på at økningen i statsbankrammene bidrar til å svekke innstramningseffekten. I tillegg til den finanspolitiske innstramning, har økte rentebetalinger i 1987 gitt en sterk innstramningseffekt på den innenlandske etterspørselen ved at de har lagt

beslag på en del av privat sektors disponible inntekt. Denne utviklingen må dels sees på bakgrunn av økte utlånsrenter, men henger i første rekke sammen med publikums nettogjeldsoppbygging. Avviklingen av tilleggsreservekravet for bankene har beredt grunnen for en viss nedsettelse av renten på bankenes utlån, i første rekke på nye utlån. En avtakende gjeldsøkning vil likeledes innebære at rentebetalingene ikke vil stige like sterkt i 1987.

Opplegget innebærer likevel at privat sektor fortsatt vil ha en betydelig nettogjeldsøkning. Som Norges Bank tidligere har påpekt, er en slik utvikling forenlig med en nedgang i innenlandsk etterspørsel når tilpasningen mellom inntekter og inntektsanvendelse trekker ut. En slik utvikling med store spareunderskudd for privat sektor og et mål om stabilisering av utenriksøkonomien tilsier at den offentlige sparingen må holdes oppe og helst styrkes. Også på denne bakgrunn kunne det vært ønskelig at den finanspolitiske innstramning i 1988 hadde vært større.

Norges Bank vil også for 1988 legge vekt på at underskuddet på driftsbalansen finansieres ved at næringslivet låner ute. Dette vil gi større sikkerhet for en tilpasning mellom inntekter og inntektsanvendelse enn om staten foretar opplåningen og formidler motverdien til publikum gjennom lån eller styrking av denne sektorens inntekter.

I budsjettopplegget videreføres de endringer i skattesystemet som ble gjennomført for 1987. For de høyeste inntektsgruppene vil marginals-katten for renteinntekter bli redusert. Over en toårsperiode beløper denne reduksjonen seg til 20 prosentpoeng. Lønns-takere med nettoinntekt over 200 000 kroner vil således stå overfor en betydelig høyere rente etter skatt. For store inntektsgrupper i mellom-sjiktet vil imidlertid marginals-katten for renteinntekter øke fra 1987 til 1988, slik at deres kredittetterspørsel blir mindre følsom overfor renteendringer. I Nasjonalbudsjettet er det foretatt beregninger som viser at det foreslåtte opplegget vil gi en reduksjon i den gjennomsnittlige marginals-katt på nettoinn-

tekt fra 40,3% i 1987 til 38,2% i 1988. Dette innebærer at samme rentebelastning etter skatt oppnås ved en rente før skatt som er om lag $\frac{1}{2}$ prosentpoeng lavere enn ved någjeldende rentenivå.

Opplegget vil over tid trekke i retning av et lavere nominelt rentenivå enn vi ellers ville hatt. Selv om høyinntektsgruppene trolig har større finansielle posisjoner enn andre grupper, legger imidlertid ikke en såvidt beskjeden reduksjon i de gjennomsnittlige marginale skattesatser i seg selv forholdene til rette for en vesentlig rente-reduksjon. Økningen i kreditteterspørselens rentefølsomhet er også beskjeden. Det hadde derfor vært ønskelig at utvidelsen av skattegrunnlaget i større grad hadde kunnet danne grunnlag for en reduksjon i skattesatsene fremfor en reell økning i det samlede skattenivå.

Til tross for en nedgang i nettoinntektene fra petroleumsvirksomheten på 18 milliarder kroner over to år, er statsbudsjettet gjort opp med overskudd. Norges Bank er imidlertid bekymret over at de statlige utgifter øker, både reelt og målt som andel av bruttonasjonalproduktet. Dette må ventes å ha en etterspørselsstimulerende effekt selv om utgiftsøkningen motsvares av økte inntekter, og vil dessuten binde arbeidskraft i skjermet virksomhet.

Behovet for tilstramning tilsier at en ved den videre behandling av statsbudsjettet må unngå en svekkelse av det finanspolitiske opplegg. Likeledes er det nødvendig gjennom budsjettåret å sikre at budsjettet gjennomføres etter forutsetningene og at eventuelle tilleggbevilgninger motsvares av innsparinger på andre poster.

2. Finansiering av statens virksomhet

I Nasjonalbudsjettet er statens finansieringsbehov anslått til vel 6 milliarder kroner i 1988. Dette kan dekkes ved trekk på kontantbeholdningen. Det legges derfor ikke opp til noen statlig opplåning, verken innenlands eller utenlands, av vesentlig omfang. Det vil

heller ikke i 1988 være behov for at Norges Bank bidrar til å finansiere statens virksomhet. Norges Bank vil imidlertid påpeke at kredittpolitiske hensyn vil kunne tilsi en viss mulighet for likviditetsinndragning gjennom salg av statspapirer. Lånefullmaktsproposisjonen til Stortinget bør utformes med dette for øye.

I denne sammenheng vil Norges Bank spesielt påpeke at gjennomføringen av rentepolitikken i dag er konsentrert om den korte renten og i særdeleshet dagslånerenten for bankenes låneadgang i Norges Bank. Etter hvert som markedene har utviklet seg, er mulighetene for samtidig å styre den korte og den lange renten blitt redusert. Dette betyr imidlertid ikke at en i enhver situasjon bør avstå fra å påvirke den lange renten. I knapt noe land er det lange markedet helt overlatt til seg selv. Det norske obligasjonsmarkedet preges dessuten fremdeles av noen få store og toneangivende aktører, og det skal relativt lite til før nettokjøp eller -salg blir store. Slike bølgebevegelser kan virke destabiliserende, og myndighetene kan derfor fra tid til annen være interessert i å hindre for raske renteutslag. Det kan av denne grunn være behov for emisjoner av et visst omfang for at Norges Bank kan ha beholdninger som gir muligheter til å gjennomføre effektive markedsoperasjoner.

3. Hovedretningslinjene for penge- og kredittpolitikken

Det er i Nasjonalbudsjettet for 1988 forutsatt ført en strammere kredittpolitikk enn hva tilfellet har vært de siste årene. I 1986 var den registrerte innenlandske kreditttilførsel på vel 20% og i de første åtte måneder i år vel 16% regnet som årlig rate. For 1988 legges det opp til en vekst i kredittvolumet fra innenlandske kilder på 8–12%, hvilket tilsvarer 50–75 milliarder kroner.

Generelt er Norges Bank enig i behovet for en tilstramning av kredittpolitikken. Nøgkellen til en lettere kredittpolitikk ligger i en

ytterligere tilstramning av finanspolitikken og en fortsatt endring av skattebestemmelsene med sikte på å redusere marginalskattesatsene for renteinntekter og -utgifter.

Norges Bank ser det som et viktig fremskritt at en i opplegget for 1988 ikke har satt opp et detaljert kredittbudsjett. Som en tidligere har påpekt, skaper oppstillingen av et kredittbudsjett inntrykk av at det er mulig presist å styre kreditten fra ulike kilder. Erfaringene har vist at muligheten for dette er sterkt begrenset. Med nedbygging av skillelinjer mellom ulike finansinstitusjoner og utvikling av nye instrumenter får også en slik styring, om den var mulig, liten realøkonomisk betydning.

Innenlandsk kreditttilførsel har vært en sentral kredittpolitisk indikator. Imidlertid har finansinstitusjonenes tilpasninger til den virkemiddelbruk som har vært ført de senere år, medført at det er betydelige problemer forbundet med å tolke de registrerte tallene. Denne usikkerheten vil en komme til å ha også en tid etter at reguleringene er opphevet. Utviklingen i innenlandsk kreditttilførsel må derfor tolkes med forsiktighet. Dessuten kan endringer i kapitalinngangen fra utlandet medføre at samlet innenlandsk kreditttilførsel i visse situasjoner vil være et for snevert styringsmål.

Norges Bank antar derfor at en bør legge vekt på et bredere sett av indikatorer som grunnlag for vurdering av politikken. Endringer vil i praksis måtte skje gjennom tilpasninger av rentenivået.

Etableringen av et slikt «indikatorsett» skal ikke innebære at politikken endres automatisk så snart faktisk utvikling avviker fra indikatorene. De skal snarere gi signaler om at en nærmere vurdering er nødvendig. Indikatorene må bygge på et statistisk grunnlag som foreligger hurtig, slik at en faktisk utvikling som avviker fra den forutsatte, raskt kan fanges opp.

Norges Bank vil senere komme tilbake med en tilråding om gjennomføringen av penge- og kredittpolitikken i 1988.

4. Valutareguleringen

Valutareguleringen er blitt benyttet som et ledd i etterspørselsreguleringen, ved at lånerammer og retningslinjer til enhver tid er søkt tilpasset det økonomiske opplegget. En gjennomgang av kapitalbevegelsene de senere år viser at det er til dels betydelige avvik mellom budsjettoppleggene og de realiserte tall, både når det gjelder omfang og sammensetning av valutastrømmene. Spesielt kan utviklingen hittil i 1987 indikere en vridning mot kapitalbevegelser av mer labil karakter.

Disse erfaringer kan tilsi at det er begrenset i hvilken utstrekning valutareguleringen lar seg benytte aktivt i etterspørselsreguleringen. Reguleringen bør heller i større grad være bygd opp som stabile rammebetingelser for aktørene i de finansielle markeder. Videre bør reguleringen ta sikte på å lette valutakursstyringen gjennom en begrensnings av destabiliserende kapitalbevegelser. Det vil da være nødvendig å skille ut de transaksjoner som kan virke slik og etablere en regulering på disse områder som har den grad av effektivitet som det i praksis er mulig å oppnå. Tradisjonelt har en oppfattet kortsiktige transaksjoner som potensielt destabiliserende i motsetning til langsiktige. Dette skillet er i ferd med å viskes ut på grunn av fremveksten av nye instrumenter. I noen grad kan det likevel være hensiktsmessig inntil videre å opprettholde visse restriksjoner på de instrumenter som har en klart kortsiktig karakter.

De undersøkelser som er gjort i Norges Bank i forbindelse med kapitalbevegelsene i 1986, tyder på at de mest ustabile elementene i næringslivets kapitalbevegelser er terminhandel og andre kortsiktige transaksjoner, der blant annet forskudds- og etterskuddsbetalinger av varer og tjenester inngår. Det bør i denne sammenheng minnes om at terminhandel og disse betalingene var tilnærmet uregulerte, slik at reguleringen av de øvrige områder kan ha bidratt til å konsentrere transaksjonene hit.

Problemet med å konsentrere reguleringen om ustabile former for kapitalbevegelser er i

første rekke at en da velger ut de transaksjoner som det er vanskeligst å regulere. For de uregulerte varekreditter har Norge i forhold til OECDs kapitalkode bundet seg til å føre en liberal linje. Det vil for øvrig være nesten ugjørlig å håndheve et regelverk som setter snevre rammer for oppgjørstidspunkter i den løpende handel med utlandet.

Tilsvarende vil en effektiv regulering av terminmarkedet også være vanskelig å etablere, med mindre en skulle ønske å ta skrittet fullt ut og forby terminforretninger. Mye kan tyde på at det selv i dag er et sprik mellom rigiditeten i regelverket for terminhandel og Norges Banks muligheter for å håndheve dette.

Det er derfor neppe realistisk å forestille seg en fremtidig regulering med et strengere regelverk på disse områder enn det en har i dag. Den beste strategi kan derfor være å tilrettelegge et regelverk som setter akseptable rammebetingelser for aktørene, og styrke myndighetenes tilsyn med at disse rammer blir respektert.

Effektiviteten av reguleringer avhenger av myndighetenes eget kontrollarbeid. Ved gjennomgang av hver enkelt regulering bør en vurdere om den virker etter hensikten. Den konkrete utforming av reguleringer må derfor både ta hensyn til om de ressurser som kreves for kontrollarbeidet, står i et rimelig forhold til hva en søker å oppnå, og i hvilken grad en er i stand til å praktisere og håndheve reguleringene på en forsvarlig måte.

Dersom valutareguleringens hovedoppgave skal være å søke å begrense destabilise-

rende kapitalbevegelser, blir det mindre hensiktsmessig enn tidligere å formulere kvantumsmål for deler av kapitalbevegelsene. Dette kan betraktes som en direkte analogi til at en finner det lite hensiktsmessig å styre kreditttilførselen fra de enkelte innenlandske kildene.

I Nasjonalbudsjettet for 1988 er bruttorammen for langsiktig kapitalinngang til foretakene satt til 10 milliarder kroner. Kriteriene for langsiktige valutalån bør i utgangspunktet søkes utformet slik at en antar at kapitalinngangen vil bli av noenlunde denne størrelse. En må imidlertid være åpen for en senere vurdering av denne rammen. Selv om en utarbeider reguleringskriteriene slik at disse blir en mest mulig stabil rammebetingelse for aktørene, må en likevel senere kunne justere kriteriene dersom det viser seg at utviklingen avviker fra hva som har vært forutsatt. Rammestyringen bør imidlertid ikke praktiseres så strengt at det fører til store og hyppige endringer av reguleringspraksis, for eksempel mot slutten av et år og begynnelsen av det påfølgende.

NORGES BANK

Hermod Skånland

Anders Svør

Bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler i 1988

Norges Bank sendte 2. desember brev til Finansdepartementet med tilråding om bruken av de kreditt- og valutapolitiske virkemidler i 1988. Brevet gjengis her.

1. Generelt

Norges Bank har i brev av 21. oktober 1987 vurdert Regjeringens økonomiske opplegg for 1988 slik det ble presentert i Nasjonalbudsjettet. En vil her fremme konkrete tilrådinge om den kreditt- og valutapolitiske virkemiddelbruken.

Som påpekt i nevnte brev ser Norges Bank det som viktig at det føres en stram økonomisk politikk med sikte på å rette opp ubalansene i norsk økonomi. I denne sammenheng ga en uttrykk for at det ville være ønskelig med et noe strammere finanspolitisk opplegg. Såfremt dette ikke blir resultatet av den endelige budsjettbehandlingen i Stortinget, er det derfor fortsatt behov for en stram kredittpolitikk i 1988. Nøkkelen til en lettere kredittpolitikk ligger således i en markert tilstramning av finanspolitikken, avdempning av prisstigningen og en fortsatt omlegging av skattesystemet. Det vises for øvrig til at partene i arbeidslivet legger vekt på at en lavere rente kan påvirke mulighetene for å få til en moderat inntektsutvikling og dermed en redusert kostnadsvekst. Valutakursstyringen må imidlertid fremdeles være av overordnet betydning ved utformingen av penge- og kredittpolitikken. Innenfor de rammene dette setter, kan renten tilpasses innenlandske stabiliseringshensyn.

Kredittpolitikken bør i første rekke føres gjennom markedsorienterte virkemidler, hvor en benytter endringer i rentenivået til å påvirke aktørenes atferd. De skatteendringer som er gjennomført de to siste år, har bidratt til å gjøre kreditt- og realetterspørselen mer følsom overfor endringer i rentenivået, og dermed lagt forholdene noe bedre til rette for en markedsorientert politikk.

Norges Bank ser det som et fremskritt i retning av et mer effektivt kredittsystem når

tilleggsreservekravet nå er opphevet. De gjestående direkte reguleringer av finansinstitusjonene har neppe særlig betydning for samlede utlån, men påvirker i første rekke fordelingen av kreditt mellom ulike institusjoner. Innenfor et markedsorientert system bør imidlertid denne fordelingen bli bestemt som resultat av konkurransen mellom finansinstitusjonene og av låntakernes preferanser. Dette tilsier en fortsatt avvikling av gjenværende direkte reguleringer.

I den utstrekning avviklingen av direkte reguleringer skjer før årsskiftet, vil finansinstitusjonenes balanser ved utgangen av 1987 gi et mindre fortegnet bilde av utestående lån enn hva som ellers vil være tilfellet. Norges Bank ser dette som en klar fordel.

Avviklingen av de kredittpolitiske reguleringene og bevegelsen mot et mer markedsorientert system stiller imidlertid økte krav til myndighetenes overvåking av finansinstitusjonenes soliditet, og til utformingen av soliditetskravene. Norges Bank vil komme tilbake til disse spørsmålene når Ot.prp. nr. 41 og 42 er ferdigbehandlet.

Regjeringen legger opp til at driftsunderskuddet i 1988 skal dekkes ved kapitalinngang til privat sektor, slik at den nødvendige omstillingen i norsk økonomi påskyndes. Det er da nødvendig at det innenlandske rentenivå holdes så høyt at det tilskynder til privat opplåning i utlandet. Som påpekt i Norges Banks brev om det økonomiske opplegget, må valutareguleringen utformes slik at en sikrer langsiktig, stabil kapitalinngang til privat sektor, samtidig som en tar sikte på å lette valutakursstyringen gjennom begrenning av destabiliserende kapitalbevegelser. Norges Bank tar sikte på før årsskiftet å legge fram et konkret opplegg for valutareguleringen i 1988.

2. Likviditets- og rentestyringen

Kronekursen, målt ved valutakursindeksen, ble styrket gjennom første halvår 1987. Fra slutten av juni til slutten av oktober lå kursindeksen nær den nedre, sterke grensen, og Norges Bank intervenerte regelmessig i valutamarkedet ved å kjøpe opp valuta for å holde kronen innenfor de fastsatte grensene for kursindeksen. I slutten av oktober endret dette bildet seg. Det oppsto uro i valutamarkeket, og kronen har siden vist gradvis svakere utvikling. I løpet av den siste måneden er kronen svekket med tre prosent. I denne perioden har Norges Bank funnet det nødvendig å tilføre markedet et betydelig beløp i valuta.

Gjennom både 1986 og 1987 har det vært et vedvarende behov for tilførsel av likviditet fra Norges Bank for å holde pengemarkedsrentene på ønsket nivå. Opphevelsen av primærreservekravene for banker og andre finansinstitusjoner har i år bidratt til å redusere tilførselsbehovet noe. Nettointervensjonene i valutamarkedet har også tilført krone-likviditet selv om de fra slutten av oktober har vært likviditetsinndragende. Fortsatt vil det i lang tid fremover være behov for betydelig likviditetstilførsel fra sentralbanken til bank-systemet.

For å redusere bankenes avhengighet av dagslånerenten i Norges Bank og unngå at svingninger i dagslånerenten slår ut umiddelbart også i renten på bankenes langsiktige utlån, ble det i juni innført en ordning med fastrentelån til bankene, såkalte F-lån. Under denne ordningen kan det gis lån til bankene med inntil 12 måneders løpetid med fast rente. Av et gjennomsnittlig daglig lånebehov på knapt 50 milliarder kroner i november, ble om lag 37 prosent dekket i form av F-lån.

Fra november i år er det satt igang en ordning med auksjon av F-lån fra Norges Bank. Ved denne ordningen går Norges Bank ut med tilbud til bankene om å låne ut et bestemt beløp til en gitt løpetid. Bankene gir bud med hvilke beløp og rente de er villig til å låne inn til på denne løpetiden. Ved hol-

landsk auksjon skal alle banker som blir til-delt F-lån, betale samme rente. Renten fastsettes som den laveste renten som gir avsetning for hele utlånsbeløpet. Denne auksjonsform ble benyttet i november. Det kan også være aktuelt å benytte ordinær auksjon, der den enkelte bank betaler den rente den har budt. Auksjonsordningen overlater rentefastsettelsen på lån med lenger løpetid direkte til markedet.

Gjennom dagslånerenten og omfanget av låneadgangen vil fortsatt det generelle rentenivået i pengemarkedet kunne påvirkes.

3. Virkemiddelbruken i 1988

3.1. Regjeringen legger i Nasjonalbudsjettet opp til en fortsatt rammestyring av kredittforetakenes låneopptak over obligasjonsmarkedet til boligformål, primærnæringer og kommuner. Når kreditten fra andre kilder ikke lenger er regulert, vil imidlertid fortsatt rammestyring av obligasjonslån til bestemte formål neppe ha særlig betydning for samlet kredittomfang. Erfaring viser også at kredittforetakene i økende utstrekning finansierer sine lån til boligformål gjennom opptak av gjeldsbrevlån som ikke omfattes av emisjonsforskriftene. På denne måten kan de legalt omgå dagens rammestyring som er nedfelt i emisjonsforskriftene §5 og §6.

Norges Bank har tidligere påpekt at det er ønskelig å få utviklet et marked for lån hvor renten i visse perioder ligger fast. En antar at en slik låneform særlig vil være egnet for boliglån. Her vil kredittforetakene kunne spille en vesentlig rolle.

På grunn av emisjonsforskriftene har en stor del av den private boligfinansieringen hittil vært henvist til ordinære lån med variabel rente, noe som i enkelte situasjoner kan ha uheldige virkninger. Det fremkom tydelig i desember i fjor, da økningen i Norges Banks lånerente

overfor bankene relativt raskt førte til varsel om økninger også i boliglansrentene. Hensikten med økningen i Norges Banks lånerente var å demme opp for valutauro. Eldre, langsiktige lån utgjør ingen vesentlig finansieringskilde for kjøp av valuta. Det er derfor verken nødvendig eller hensiktsmessig at renten på slike lån skal følge de kortsiktige svingningene i Norges Banks lånerente.

På denne bakgrunn mener Norges Bank prinsipielt at rammestyringen av kredittforetakene bør avvikles. Hvor raskt den fullstendige avvikling skal finne sted, bør imidlertid vurderes noe nærmere, og spesielt sees i sammenheng med utviklingen i kredittetterspørselen.

Norges Bank har flere ganger gitt uttrykk for at hensynet til økt effektivitet og konkurranse på penge- og kapitalmarkedene tilsier at skillene mellom sertifikater og obligasjoner bør bygges ned. Et skritt i denne retning har vært å åpne adgang for banker og finansieringsselskaper til å utstede 2-års obligasjoner og for kredittforetakene til å utstede sertifikater. Etter hvert som rammestyringen av kredittforetakenes obligasjonsopp-låning til bestemte formål avvikles, bør banker og finansieringsselskaper få utvidet adgang til å utstede obligasjoner. Det vil kunne bidra til å stabilisere disse institusjonenes innlånskostnader og utvide mulighetene for å tilby fastrentelån.

Det har vært reist innvendinger mot dette ved at bankene da ytterligere vil få forsterket sin dominerende rolle på obligasjonsmarkedet ved at de opptrer både som utsteder, tilrettelegger og investor. Samtidig forestår bankenes fondsavdelinger en stor del av omsetningen i annenhåndsmarkedet for obligasjoner. Muligheten til å utstede mer langsiktige papirer vil neppe føre til vesentlig endring av bankenes rolle i obligasjonsmarkedet. Effektiv konkurranse må sikres ved at det er et tilstrekkelig antall uavhengige aktører involvert i de ulike

funksjoner knyttet til obligasjonsmarkedet, og gjennom tilsyn med de enkelte bankers virksomhet på området.

I tilknytning til organiseringen av verdipapirmarkedet vil forøvrig Norges Bank peke på at når finansieringsselskapene har fått anledning til å utstede obligasjoner, bør disse i likhet med kredittforetakene få adgang til å være kontofører for egne papirer i Verdipapirsentralen (VPS).

- 3.2. Finansieringsselskapene konkurrerer i stor grad med bankene om å tilby finansielle tjenester. Det bør derfor tilstrebes at de virkemidler som brukes overfor de to institusjonstypene, ikke forrykker konkurranseforholdene dem imellom. Banker og finansieringsselskaper er i dag ikke underlagt identiske krav med hensyn til soliditet og likviditet. Dette bør imidlertid ikke korrigeres for gjennom bruk av kredittpolitiske virkemidler, men ved harmonisering av regelverket på det aktuelle området. På denne bakgrunn bør den direkte reguleringen av finansieringsselskapenes utlån utenom factoring og leasing oppheves snarest mulig.

En vil for øvrig gjøre oppmerksom på at finansieringsselskapene etter fjerningen av bankenes tilleggsreservekrav får betydelig bedre muligheter til å avlaste seg overfor bankene, slik at den direkte reguleringen ikke vil være særlig effektiv.

- 3.3. Norges Bank vil gjenta sitt forslag om å oppheve den direkte reguleringen av skadeforsikringsselskapenes utlån. Reguleringen har i dag liten effekt på den samlede kreditttilførsel. Det er grunn til å anta at den kredittetterspørsel som retter seg mot selskapene uten å bli dekket, i stedet blir 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 uteluk-

ker selvsagt ikke at selskapene, ved en opphevelse av reguleringene, vil kunne omklassere 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. Derfor er det neppe grunn til å tro at engangsvirkningen av en opphevelse av reguleringen vil bli spesielt stor.

- 3.4. 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.

Reguleringen har vært særdeles vanskelig å praktisere, noe som særlig skyldes at det har vært lett å tilpasse praksis til reguleringens ordlyd. Gjennom 1986 og første halvdel av 1987 var det en uvanlig kraftig økning i markedslån uten garanti. Ordningen har derfor ikke blitt så effektiv som tilsiktet. Når tilleggsreservekravene for bankene er avvirket, kan en heller ikke se at fortsatt bruk av garantireguleringen vil tjene noe praktisk formål. Norges Bank tilrår derfor at den oppheves snarest mulig.

- 3.5. Omfanget av langsiktig kapitalinngang fra utlandet til foretak er i Nasjonalbudsjettet for 1988 satt til 10 milliarder kroner. I utgangspunktet bør kriteriene for tildeling av langsiktige valutalån utformes med sikte på å få realisert en inngang av denne størrelse. Skulle det vise seg at inngangen avviker vesentlig fra hva som er forutsatt, bør kriteriene kunne vurderes på nytt. Disse bør likevel danne relativt stabile rammebetingelser for markedsaktørene, og moderate avvik fra måltallet bør kunne godtas. En bør unngå en situasjon der valutalisens ikke innvilges fordi det allerede lisensierte beløp har nådd et bestemt nivå.

4. Oppsummering

Penge- og kredittpolitikken bør baseres på markedsorienterte virkemidler. Fortsatt omlegging av skattesystemet med mindre fradrag i skatt for renteutgifter vil øke effektiviteten av markedsorientert virkemiddelbruk. Et markedsorientert system setter større krav til finansinstitusjonenes soliditet og til utformingen av soliditetskravene. Videre er det viktig å sikre stabil langsiktig kapitalinngang fra utlandet til foretakene. Det bør derfor legges opp til en viss fleksibilitet med hensyn til måltallet for langsiktig kapitalinngang til foretakene.

I den kredittpolitiske virkemiddelbruk tilrås følgende endringer:

- (i) Det tas sikte på en avvikling av rammene for kredittforetakenes obligasjonsopplåning til boligformål, kommuner og primærnæringer. Tidspunktet for en slik avvikling vurderes nærmere, spesielt ut fra utviklingen i kredittetterspørselen.
- (ii) Etter hvert som rammestyringen av kredittforetakenes obligasjonsopplåning oppheves, bør banker og finansieringsselskaper gis utvidet adgang til å utstede obligasjoner.
- (iii) Finansieringsselskapene gis adgang til å være kontofører for egne papirer i VPS.
- (iv) Den direkte reguleringen av finansieringsselskapenes utlån utenom factoring og leasing avvikles.
- (v) Den direkte reguleringen av skadeforsikringsselskapenes utlån oppheves.
- (vi) Reguleringen av finansinstitusjonenes garantier på utlån til private og kommuner avvikles.
- (vii) En gjennomføring av punktene (iv)-(vi) bør helst skje så tidlig at slike reguleringer i minst mulig grad påvirker finansinstitusjonenes balanse ved utgangen av 1987.

NORGES BANK

Hermod Skånland

Kristin Gulbrandsen

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

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

Øyvind Eitrheim og Ragnar Nymoen: «Integrering av lønnsrelasjoner i en kvartalsvis makromodell». Arbeidsnotat 1987/5. 150 sider. ISBN 82-90130-48-1

Arbeidsnotatet dokumenterer en kvartalsmodell av den norske realøkonomien, RIMOD W. Modellen er utviklet innenfor RIKMOD-prosjektet i Norges Bank og integrerer lønnsdannelse i en modell som forøvrig fokuserer på den kortsiktige produsenttilpasningen i økonomien.

Estimeringsresultater i lønnsrelasjonene blir presentert, og simuleringresultater viser hvordan disse føyer data både innenfor estimeringsperioden og ved post-sample simulering. De viktigste mekanismene i RIMOD W blir presentert og det legges stor vekt på å dokumentere modellens prediksjonsegenskaper ved full dynamisk simulering. Resultatene viser at modellen klarer å fange opp mange sentrale utviklingstrekk innenfor den historiske perioden 1. kvartal 1972 til 4. kvartal 1984. For eksempel simuleres lønnsutviklingen tilfredsstillende over en periode i norsk økonomi som er preget av store endringer i det nominelle forløpet i økonomien.

Modellens stabilitetsegenskaper og de viktigste mekanismene som er implementert, blir illustrert gjennom politikkekspesimenter. En kvalitativ viktig konklusjon er at modellen synes å konvergere relativt hurtig mot en ny likevektsbane etter at den har vært utsatt for eksogene sjokk.

Gunnvald Grønvik og Eilev S. Jansen: «Finansblokken i RIKMOD – frihetsgrader, data og dataarbeid». Arbeidsnotat 1987/6. 54 sider. ISBN 82-90130-46-5

I et tidligere arbeidsnotat er kvartalsmodellen RIKMOD gitt en forenklet framstilling i form av en aggregert versjon, SMÅRIK. Dette notatet tar utgangspunkt i SMÅRIKs finansmodell, som for fire institusjonelle sektorer beskriver rentedannelse og fordringstilpasning for noen representative objekter. Denne finansmodellen utvides til å inkorporere terminmarkedet for valuta. SMÅRIK er modellert i nettofordringer, og notatet utleder sammenhengene mellom ulike måter å representere fordringsforhold på; sektor-sektormatriser, bruttofordringsvektorer og nettofordringsvektorer. Ved å aggregere fra kredittmarkedsstatistikkens til RIKMODs sektorinndeling får vi fram skjelettet av en sju-sektor finansmodell. Med utgangspunkt i dette bokholderiet utnyttes økosirkrestriksjoner, regelverk og eksogenitetsforutsetninger til å påvise hvilke finansielle beholdningsvariable som vil være genuint endogene i RIKMOD.

Sigbjørn Atle Berg: «Nordiske skattekliler». Arbeidsnotat 1987/7. 67 sider. ISBN 82-90130-47-3

I en frikonkurransøkonomi uten skatter vil avkastningskravene til ulike typer realinvesteringer være like, og lik den reelle

avkastningen av finansinvesteringer. Beskatning vil nesten med nødvendighet bryte mange av disse likhetene. Det er vanlig å kalle disse avvikene for skattekiller.

I dette notatet anslås størrelsen på noen av skattekilene i de fem nordiske lands skattesystemer. Analysen er noe mer omfattende for Norge enn for de øvrige landene.

Hali J. Edison: "The Choice of Exchange Rate Regime for a Small Open Economy. A Survey." Arbeidsnotat 1987/8. 48 sider. ISBN 82-90130-54-6

Tema for dette arbeidsnotatet er valg av valutakursregime for en liten, åpen økonomi. Seksjon 2 gir en oversikt over det teoretiske

grunnlaget. Det understrekes at konklusjonene fra Mundell-Fleming modellen er sterkt avhengige av modellens forutsetninger, og at sjokk fra utlandet kan overføres gjennom mange forskjellige kanaler. Det stilles et spørsmålstegn ved den gamle tommelfingerregelen om at fleksible valutakurser bidrar til å skjerme den innenlandske økonomien mot påvirkning utenfra. Det gis et oversyn over empiriske arbeider på feltet i seksjon 3. I seksjon 4 drøftes spørsmålet om hvilket valutakursregime som vil være best for Norge.

Dr. Hali J. Edison arbeider i Division of International Finance, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C., og arbeidsnotatet er blitt til under et gjesteopphold i Utrednings- og statistikkavdelingen, Norges Bank.

Oversikt over kredittpolitisk virkemiddelbruk i 1987

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

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se Rundskriv nr. 11/22. mai 1987)

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Rente		
			Periode	Nominell	Effektiv
Januar	650	40,0	1.1. – 27.1.:	14,8%	15,8%
Februar	650	52,8	28.1 – 2.2 :	14,5%	15,5%
Mars	800	57,0	3.2. – 15.2.:	14,2%	15,1%
April	800	62,2	f.o.m. 16.2.:	13,8%	14,7%
Mai	800	64,7			
Juni	700	57,6			
Juli	450	31,9			
August	325	30,5			
September	500	45,6			
Oktober	450	36,6			
November	350	28,9			
Desember	350	...			

F-lån (Se Rundskriv nr. 11/22. Mai 1987)

Løpetid	Beløp (mrd.kroner)		Rente	
	Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
01.06. – 01.09. (92 dgr)	43,9	12,3	14,2%	15,0%
01.06. – 02.11. (124 dgr)	24,0	8,8	14,3%	15,0%
01.07. – 05.04. (279 dgr)	18,3	6,4	14,5%	14,8%
09.10. – 04.01. (87 dgr)	13,6	6,1	13,8%	14,5%
13.11. – 01.02. (80 dgr)	(auksjon)	12,0	14,7%	15,6%

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

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

Finansieringsselskaper

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

Livsforsikringsselskaper

I.l. – 31.5 (Se Rundskriv nr. 36/29. desember 1986)
Primærresever: 5% av utlån til private og kommuner.

F.o.m. 1.6. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
Primærresever: 0%

Skadeforsikringsselskaper

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

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

F.o.m. 1.6. (Se Rundskriv nr. 12/9. juni 1987)
Utlånsregulering: Kvartalsvis kontroll mot tidligere halvårlig. (a) ble endret fra 2,5% til 5%, (b) ble endret fra 12,5% til 25% (se over).

Alle finansinstitusjoner

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

Emisjonsregulering

F.o.m. 1.1. (Se Rundskriv nr. 13/1. juli 1987 og Nasjonalbudsjettet 1987)
Obligasjonslån som skal brukes til finansiering av utlån til boligformål, primærnæringene eller kommuner, blir kvoteregulert.

Tabeller

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

- | | |
|---|---|
| <p>24. Langsiktige rentesatser.
Effektiv rente på statsobligasjoner</p> <p>25. Livsforsikringselskaper.
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)

	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/4 1987	30/6 1987	31/10 1987
Internasjonale reserver	70288	58309	91714	95097	92630	104353
Motverdi av IMF's kronebeholdning	1949	1975	1762	1793	1607	1702
Andre fordringer på utlandet	40222	36727	23	23	23	23
Innskudd i norske banker	2719	1713	1484	1310	960	654
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	14552	23541	17163	15417	24300	10641
Norske ihendehaverobligasjoner	45081	24724	30424	30320	18113	8981
Utlån til forretnings- og sparebanker	25175	69271	55007	72349	72317	61348
Utlån til private finansieringsselskaper	31	194	30	28	620	29
Statsgaranterte fiskelån	135	110	131	78	140	138
Andre utlån til publikum	270	260	260	304	261	267
Andre innenlandske fordringer etc.	1578	2588	2739	2697	2294	2541
Diverse reguleringer	0	0	2803	3017	4634	2944
Utgifter	8409	0	3039	4126	6088	9515
Fordringer i alt	210409	219412	206579	226559	223987	203136
Gjeld til utlandet	2283	2498	2085	2042	1845	2190
Motverdi av SDR i IMF	1500	1525	1468	1465	1439	1446
Sedler og mynt i omlop	27003	28980	26597	26775	27382	29456
Innskudd fra offentlig forvaltning	125002	144471	124016	140984	132044	100008
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	999	536	2125	2376	3117	1747
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	150	60	58	160	100	228
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	29	711	326	647	539	1100
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	1294	783	1305	761	934	453
Skattefrie fondsavsetninger	1617	1568	1569	1656	1606	1474
Annen innenlandsk gjeld	8032	307	2933	4024	5911	10162
Fonds etc.	22657	37973	37972	37973	37972	37971
Diverse reguleringer	6336	0	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	7169	0	4302	5594	7900	12041
Utenlandske inntekter	6338	0	1823	2122	3198	4860
Gjeld og egenkapital i alt	210409	219412	206579	226559	223987	203136

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1985	1986	1/1-31/10	
			1986	1987
Varebalansen	39271	-16714	-11513	-569
Tjenestebalansen	1805	-893	-108	-3290
Rente- og stonadsbalansen	-14242	-15229	-10694	-10158
A. Driftsbalansen	26834	-32836	-22315	-14017
Herav:				
Skipsfart ¹⁾	13607	16027	8975	10086
Oljevirkosomhet ¹⁾	78074	43390	27924	30507
Andre sektorer	-64847	-92253	-59218	-54610
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-8961	24195	9501	9143
Herav:				
Statsforvaltningen	1040	5165	3238	2791
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-977	-295	-356	1922
Statsbanker	-1825	-1461	-984	-695
Forretnings- og sparebanker	2512	13069	6464	4147
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	3470	3234	1073	1873
Skipsfart	-7216	-8626	-4238	-6554
Oljevirkosomhet	-1568	9567	3191	3080
Andre private og statlige foretak	-4397	3542	1113	2579
C. Grunnbalansen (A+B)	17873	-8641	-12814	-4874
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	11764	-15599	6129	13534
Herav:				
Statsforvaltningen	-10	353	19	2
Kommuner, inkl. kommuneforetak	42	1	0	-2315
Statsbanker	-90	-238	-172	-130
Forretnings- og sparebanker	21071	-9087	9370	25627
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	-1553	1577	-106	-200
Skipsfart	501	-74	-157	562
Oljevirkosomhet	-1750	8792	10528	3151
Andre private og statlige foretak	4573	-2894	-539	-7620
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-11020	-14029	-12814	-5543
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	29637	-24240	-6685	8660
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	-7588	9823	6342	-5534
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	22049	-14417	-343	3126

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						
Januar	114,11	385,82	108,52	10,798	7,1720	4,6393
Februar	113,14	383,80	107,77	10,695	7,0078	4,5672
Mars	112,75	377,77	108,02	11,024	6,9266	4,5748
April	111,96	373,89	107,26	11,034	6,7706	4,7392
Mai	111,33	372,55	106,47	11,107	6,6506	4,742
Juni	110,46	368,96	105,86	10,934	6,7124	4,6453
Juli	109,68	365,83	104,98	10,877	6,7549	4,4969
August	109,72	365,75	104,74	10,848	6,7915	4,6044
September	109,60	366,62	104,23	10,931	6,6442	4,6419
Oktober	109,85	367,59	104,33	11,006	6,6273	4,6257
November						
Desember						

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank

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

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-31/10	
	1986	1987
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	-7942	5782
2. Obligasjonsmarkedet	-14820	-4569
3. Sertifikatmarkedet	991	226
4. Valutamarkedet	-28000	13889
5. Beholdning av sedler og mynt ³⁾	-489	-788
6. Norges Banks andre transaksjoner ³⁾	-5724	-8015
7. Sentralbanklikviditet	59370	-20904
8. Reserver i alt (1+2+3+4+5+6+7)	3386	-14380
9. Pliktige reserver ²⁾ (oppgang -)	4316	11944
10. Disponible reserver (8+9)	7702	-2435
11. Frie reserver (10-7)	-51668	18469

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

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

³⁾ Anslag.

Kilde: Norges Bank.

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

	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⁾	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		Ihendehaverobligasjoner og sertifikater	Kreditt til publikum i alt
		Rammelån	Nedbetalingslån		
1986					
Januar	96980	58 200	159 817	27 495	245 512
Februar	98502	59 234	161 707	25 092	246 033
Mars	100 152	61 218	163 062	19 928	244 208
April	103 159	61 872	165 693	18 926	246 491
Mai	104 669	63 191	168 383	17 196	248 770
Juni	107 875	62 757	169 953	15 585	248 295
Juli	107 816	61 601	173 049	14 504	249 154
August	108 663	62 612	171 790	13 143	247 545
September	112 882	64 644	173 128	12 060	249 832
Oktober	113 761	62 897	173 226	13 225	249 348
November	115 858	66 084	174 822	13 599	254 505
Desember	120 634	72 342	195 365	14 889	282 596
1987 ²⁾					
Januar	...	70 725	188 472	17 022	276 219
Februar	...	75 584	186 654	17 280	279 518
Mars	...	83 177	192 599	15 704	291 480
April	...	81 554	188 205	14 413	284 172
Mai	...	83 037	185 108	13 675	281 820
Juni	...	88 168	206 031	11 375	305 574
Juli	...	84 385	210 256	14 621	309 262
August	...	83 830	211 853	15 994	311 677
September	...	88 057	215 296	17 137	320 490
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 f.o.m. mars.

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

Tabell 8. Forretnings- og sparebankenes samlede utlånsøkning¹⁾ til publikum (Mill. kroner)

	Faktiske tall		Sesongkorrigerede tall	
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring
1986				
Januar	967	967	4047	4047
Februar	2936	3903	2864	6911
Mars	3318	7221	2090	9001
April	3324	10545	4094	13095
Mai	4073	14618	3805	16900
Juni	1 105	15 723	-3342	13 558
Juli	1 944	17 667	6350	19 908
August	-246	17 421	1 438	21 346
September	3 368	20 789	2 514	23 860
Oktober	-1 699	19 090	1 484	25 344
November	4 887	23 977	5 639	30 983
Desember	26 766	50 743	19 678	50 661
1987 ²⁾				
Januar	-8 422	-8 422	-4 781	-4 781
Februar	2 727	-5 696	2 655	-2 126
Mars	13 792	8 097	11 950	9 824
April	-6 017	2 080	-5 103	4 721
Mai	-1 630	450	-1 897	2 824
Juni	26 054	26 504	20 325	23 149
Juli	438	26 942	6 058	29 207
August	1 040	27 982	3 119	32 326
September	7 615	35 597	6 581	38 907
Oktober				
November				
Desember				

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

²⁾ Se note 2, tabell 7.

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

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

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 158	984	1 100	885	895	900	1 058	1 162
Utlån i alt	123 874	124 353	127 116	128 569	130 502	130 938	133 102	134 170
Herav:								
Til publikum	120 816	121 787	123 641	125 863	128 022	129 559	131 946	133 231
Andre fordringer på statskassen	3 191	3 191	3 291	3 291	3 291	3 441	3 441	3 441
Andre aktiva, inkl. utgifter	15 573	5 700	9 261	13 622	15 440	6 817	10 782	14 854
Aktiva i alt	143 796	134 228	140 768	146 367	150 128	142 096	148 383	153 627
Ihendehaverobligasjonslån								
Herav:								
I norske kroner	12 835	13 053	13 756	13 643	13 295	12 814	12 724	12 587
I utenlandsk valuta	13 186	12 520	12 287	13 969	14 025	13 338	12 584	12 058
Andre lån	93 745	97 133	97 378	99 524	99 783	104 160	106 200	110 247
Aksjekapital, fond m.v.	8 332	8 260	8 555	8 660	8 570	8 154	8 257	8 257
Andre passiva, inkl. inntekter	15 698	3 262	8 792	10 571	14 455	3 630	8 618	10 478
Passiva i alt	143 796	134 228	140 768	146 367	150 128	142 096	148 383	153 627

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

Tabell 10. Balanse for private finansieringsselskaper (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
Bankinnskudd	1 599	1 962	1 907	3 179	1 443	2 687	3 855	1 753
Statskasseveksler og markedspapirer	1 049	981	1 011	1 230	1 588	1 435	1 815	1 327
Ihendehaverobligasjoner	379	215	3 059	1 992	2 690	2 227	2 260	7 861
Utlån til publikum ²⁾	13 599	14 251	14 764	15 382	16 126	17 477	17 591	18 616
Utlån til andre sektorer ²⁾	2 210	2 197	2 816	3 274	6 915	5 877	9 953	11 097
Andre aktiva	2 337	3 389	4 348	5 881	3 665	5 688	10 262	13 641
Aktiva i alt¹⁾	21 133	22 995	27 905	30 938	32 427	35 391	45 736	54 295
Finanssertifikater	838	327	777	1 062	2 030	2 564	2 175	1 778
Lån fra andre enn banker	12 800	13 072	14 219	14 037	14 082	15 711	22 186	18 518
Lån fra banker	4 076	5 441	7 482	9 044	9 980	11 858	13 395	22 303
Kapital, fond m.v.	1 956	1 936	2 141	2 566	2 802	2 871	3 423	3 735
Andre passiva	1 463	2 219	3 286	4 229	3 533	2 387	4 557	10 551
Passiva i alt	21 133	22 995	27 905	30 938	32 427	35 391	45 736	56 885

¹⁾ Utlån er ført netto.

²⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiofinansiering.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987
Innskudd i norske banker	4958	5785	4483	4343	3910	3766	3 196	3 104
Andre kortsiktige plasseringer ¹⁾	7457	6399	7644	8 197	7941	10 719	14 050	16 415
Utlån til:								
Statskassen	341	627	665	590	502	373	353	368
Publikum ²⁾	50 158	52 774	54 611	54 077	59 966	66 816	70 395	78 663
Andre	7 603	8 414	8 359	8 039	8 720	10 190	10 850	9 972
Andre aktiva	798	949	1 368	1 488	1 350	1 411	1 450	1 446
Sum eiendeler	71 315	74 948	77 130	79 734	82 389	93 275	100 294	109 968
Kortsiktig gjeld ³⁾	3 565	4 432	4 275	5 412	4 500	7 295	6 997	9 666
Langsiktig gjeld	62 427	64 803	66 840	68 233	71 247	79 592	86 815	93 139
Herav:								
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	48 653	50 322	50 372	50 378	53 098	58 028	62 568	66 699
Egenkapital	2 479	2 678	3 145	3 207	3 222	3 284	3 324	3 325
Andre passiva	1 431	1 638	1 336	1 333	1 892	1 652	1 538	2 181
Sum gjeld og egenkapital	69 902	73 551	75 596	78 185	80 861	91 823	98 674	108 311

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

²⁾ For avskrivning.

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

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 887	5 212	4 008	3 404	3 298	3 233	2 614	3 020
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	5	10	20	41	6	0
Andre sertifikater	92	104	260	270	176	166	320	696
Stats- og statsbankobligasjoner	9 447	9 634	9 614	8 450	8 132	8 110	8 294	7 784
Andre norske obligasjoner	21 451	21 273	23 700	24 821	24 680	25 410	26 215	28 908
Utlån til publikum	29 032	31 074	32 659	35 699	37 290	40 400	42 632	45 530
Utlån til andre sektorer	2 993	3 398	3 505	3 570	4 132	4 583	4 911	5 183
Andre spesifiserte aktiva	4 890	5 205	6 142	7 497	8 849	8 324	9 235	6 322
Aktiva i alt	70 792	75 868	79 893	83 721	86 377	90 267	93 974	97 443

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 13. Balanseutdrag for private og komm. pensj.kasser og -fond¹⁾ (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 ²⁾ 1987	30/6 ²⁾ 1987
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 933	2 992	3 352	2 876	2 995	2 242	2 600	2 614	3 287
Norske ihendehaverobligasjoner	5 701	5 762	6 179	6 429	6 431	7 361	7 832	7 863	7 885
Utlån	5 697	5 862	5 950	5 832	5 980	6 132	6 336	6 752	6 722
Andre spesifiserte aktiva	813	887	1 051	1 337	1 567	1 643	1 449	1 518	1 385
Aktiva i alt	15 144	15 503	16 532	16 474	16 973	17 378	18 217	18 747	19 279

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

²⁾ Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 14. Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	30/6 1985	30/9 1985	31/12 1985	31/3 1986	30/6 1986	30/9 1986	31/12 1986	31/3 1987	30/6 1987
Kassebeholdn. og bankinnskudd	4 589	4 918	4 897	4 822	4 508	4 240	4 262	4 478	4 834
Stats- og statsbanksertifikater	—	—	—	—	—	10	13	10	0
Andre sertifikater	44	11	71	62	184	120	129	126	225
Stats- og statsbankobligasjoner	674	675	553	696	925	1 128	409	372	455
Andre norske obligasjoner	408	440	462	900	947	1 071	1 456	1 423	1 423
Utlån til publikum	5 393	5 284	5 725	5 886	6 015	5 966	6 257	6 467	6 369
Utlån til andre sektorer	1 282	1 363	1 244	1 304	1 535	1 333	1 008	1 304	1 369
Andre spesifiserte aktiva	5 058	5 349	5 804	6 278	6 312	6 653	6 713	6 733	6 850
Aktiva i alt	17 448	18 040	18 756	19 948	20 426	20 521	20 247	20 913	21 525

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

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

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

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

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

Note: Statistikken er under utvikling.

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

	1985	1986	1/1-30/9	
			1986	1987 ²⁾
Forretnings- og sparebanker	52389	50943	20989	35597
Statsbanker ¹⁾	5503	6778	6876	6824
Private finansieringsselskaper	2476	3234	2209	884
Skadeforsikringsselskaper	809	529	86	452
Livsforsikring, pensjonskasser	7080	10643	6762	8919
Kredittforetak, obligasjonsmarkedet	9135	16621	7458	34520
Aksjemarkedet	6032	5800	4357	..
Annen kreditt	-14	548	39	42
Innenlandsk kredittilførsel i alt	83410	95096	48776	..

¹⁾ Inkl. Postsparebanken.

²⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

Tabell 21. Markedslån (Milliarder kroner)

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

¹⁾ Foreløpige tall.

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1985	1986	1/1 - 30/9	
			1986	1987
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	12710	3364		
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	-2144	6602		
Statsbankenes utlånsokning	5476	8100		
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	67137	58125		
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-3460	-3065		
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-942	945		
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	73301	65971	25964	45241
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	5961	9432	6385	5387
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	7805	17053	16792	6585
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-45338	-77981	-50675	-37931
X Endring i publikums likviditet i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	41729	14475	-1534	19282
Sedler og mynt	2291	1518	-319	-711
Innskudd på anfordring	14118	1720	-85	29518
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	8045	8797	8681	5711
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	17275	2440	-9811	-15236
XI Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	15,1	4,6	-0,5	5,8
Oljeskatter	46003	35539	27272	10960

Fotnoter står under tabell 22c.

Tabell 22b. Endringer i publikums likviditet etter kilde. (1 prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden.)

Likviditetstilførsel fra:	Året		Siste 12 mndr. pr. 30/6		Nasjonalbudsjett 1988	
	1985	1986	1986	1987	%	Mrd. kr.
A. Sentralmyndighetene	3,8	3,2			-0,8	-2,7
Ved inntektsunderskudd ³⁾	4,6	1,1			-4,8	-16,0
Ved lånetransaksjoner	-0,8	2,1			4,0	13,3
B. Private banker ⁴⁾	23,0	17,3			14,0	46,5
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-0,3	0,2				
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	26,5	20,7	23,0	25,1	13,2	43,8
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-11,4	-16,1	-24,2	-18,8	-5,7	-18,8
Tilvekst i publikums likviditet	15,1	4,6	8,2	11,2	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 kasse-kreditter og byggelån	Sum	Tids-innskudd ⁶⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Beløp	%
1980	18822	32324	19769	70915	100 128	171 043	18 837	12,4
1981	20 150	34 710	22 804	77 664	113 185	190 849	19 806	11,6
1982	20 929	40 818	25 411	87 158	123 725	210 883	20 034	10,5
1983	21 746	47 688	27 216	96 650	134 026	230 676	19 793	9,4
1984	22 781	64 665	31 447	118 893	157 319	276 212	45 536	19,7
1985	25 072	78 783	39 492	143 347	174 594	317 941	41 729	15,1
1986								
Januar	23 967	77 135	38 785	139 887	173 774	313 661	39 731	14,5
Februar	23 710	77 120	39 269	140 099	173 143	313 242	39 386	14,4
Mars	23 742	76 116	38 934	138 792	172 817	311 609	34 536	12,5
April	23 387	78 575	41 287	143 249	165 869	309 118	38 656	14,3
Mai	23 500	78 056	41 478	143 034	162 699	305 733	35 343	13,1
Juni	24 043	85 515	45 118	154 676	163 309	317 985	38 914	13,9
Juli	23 714	80 878	46 215	150 807	164 373	315 180	30 225	10,6
August	23 808	79 425	46 051	149 284	165 575	314 859	28 621	10,0
September	24 753	78 698	48 173	151 624	164 783	316 407	24 080	8,2
Oktober	25 693	82 196	50 865	158 754	168 656	327 410	31 570	10,7
November	25 087	78 618	49 773	153 478	168 091	321 569	26 445	9,0
Desember	26 590	80 503	48 289	155 382	177 034	332 416	14 475	4,6
1987 ⁷⁾								
Januar	25 213	101 611	49 765	176 589	159 304	335 893	22 232	7,1
Februar	25 083	102 750	50 633	178 466	165 608	344 074	30 832	9,8
Mars	24 396	106 548	51 523	182 467	157 951	340 418	28 809	9,2
April	24 696	108 425	52 800	185 921	158 283	344 204	35 086	11,4
Mai	24 535	109 452	52 800	186 787	145 822	332 609	26 876	8,8
Juni	25 079	117 757	52 800	195 636	151 717	347 353	29 368	9,2
Juli	24 997	116 697	53 100	194 794	154 007	348 801	33 621	10,7
August	24 567	109 799	53 100	187 466	163 808	351 274	36 415	11,6
September	25 879	110 021	54 000	189 900	161 798	351 698	35 291	11,2

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

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

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

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

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

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

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

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

⁷⁾ Foreløpige tall.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

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

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

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

²⁾ Representativ rente basert på et veid gjennomsnitt av renten ved månedens transaksjoner (evt. justert med Norges Banks kjopsrente 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⁾
Mai	13,8	13,5	13,1 ⁴⁾
Juni	13,7	13,5	13,1
Juli	13,9 ⁴⁾	13,4	13,0 ²⁾
August	13,7	13,4	13,0
September	13,4	13,2	12,8
Oktober	13,3	13,0	12,7

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

²⁾ Indikativt nivå, verken Norges Bank eller Børsen hadde omsetning av lånene i perioden.

³⁾ Veid gjennomsnitt – basert på borshandelen 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 følgelig 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 utlansform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4. kvartal 1985	11,9	12,7	12,4
1. kvartal 1986	12,2	13,0	12,5
2. " "	12,5	13,0	12,7
3. " "	13,0	13,5	13,2
4. " "	13,2	13,7	13,4
1. kvartal 1987	13,3	13,9	13,6
2. " "	13,5	14,0	13,7
3. " "	13,6	14,0	13,8

Kilde: Norges Bank

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

	Kortsiktige utlån ²⁾		Mellomlange og langsiktige utlån	Ikke 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					
Forretningsbanker	17,4	17,9	16,1	16,6	16,5
Sparebanker	16,5	16,8	15,2	15,5	15,4
Sum banker	17,1	17,5	15,6	16,1	16,0
1. kvartal 1987					
Forretningsbanker	16,5	16,6	16,4	16,4	16,3
Sparebanker	16,5	16,5	15,7	15,9	15,8
Sum banker	16,5	16,5	16,1	16,2	16,1
2. kvartal 1987					
Forretningsbanker	16,8	16,9	16,5	16,6	16,5
Sparebanker	16,7	16,7	15,9	16,1	16,0
Sum banker	16,7	16,9	16,2	16,4	16,3
3. kvartal 1987					
Forretningsbanker	17,4	17,7	16,9	17,1	17,0
Sparebanker	17,2	17,4	16,3	16,6	16,5
Sum banker	17,3	17,6	16,5	16,8	16,7

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.)²⁾

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

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.)

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

Pr. utgangen av	Stats- og trygdeforvaltning	Norges Bank	Andre finansinst. ²⁾	Publikum		Utlandet	Sum
				I alt	Herav oljev. og sjefart		
1985 Desember	0,0	0,0	1,7	21,2	7,5	7,1	30,0
1986 Januar	0,0	8,7	0,0	17,6	5,4	3,1	29,4
Februar	0,0	2,5	0,7	18,1	5,9	3,8	25,1
Mars	0,0	5,3	2,2	16,4	6,1	4,3	28,2
April	0,0	8,4	-1,6	7,8	2,3	0,7	15,3
Mai	0,0	4,3	-0,8	7,8	2,2	3,2	14,5
Juni	0,0	4,9	-0,2	10,5	3,0	8,8	24,3
Juli	0,0	3,6	-0,8	11,8	3,4	8,8	23,4
August	0,0	2,0	-0,9	12,6	5,9	10,5	24,2
September	0,0	1,2	-0,5	15,1	7,9	10,6	26,4
Oktober	0,0	1,1	-0,9	10,6	5,7	6,7	17,5
November	0,0	0,0	-1,1	11,1	6,5	2,3	12,3
Desember	0,0	2,9	-4,1	10,1	6,1	1,5	10,4
1987 Januar	0,0	6,9	1,6	9,3	5,7	4,8	22,6
Februar	0,0	3,5	-0,1	10,1	6,6	5,4	18,9
Mars	0,0	4,1	0,2	10,7	6,5	7,4	22,4
April	0,0	1,1	-8,1	11,7	5,7	9,4	14,1
Mai	0,0	1,6	-0,7	8,3	6,1	10,9	20,1
Juni	0,0	2,2	-1,4	8,0	6,0	13,3	22,1
Juli	0,0	0,0	2,2	9,7	6,6	19,3	31,2
August	0,0	0,0	-1,3	10,9	6,4	19,2	28,8
September	0,0	0,0	-7,3	12,8	7,3	22,3	27,8

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

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

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

Norges Bank Oslo

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

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

0615	Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 11 0	21760 nba n	(041) 22 89 4
0616	Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodo	Postboks 114, 8001 Bodø	(081) 21 06 0	64353 nbbo n	
0618	Drammen	Postboks 2278, 3003 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n	
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(032) 14 90 0	19820 nbfd n	
0620	Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 10 0	19830 nbgk n	(061) 79 06 8
0621	Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(031) 80 51 1	19840 nbhdn n	
0662	Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27 75 4	19860 nbhm n	(065) 27 85 4
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 34 4	64354 nbhf n	
0624	Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 50 0	42893 nbhd n	
0625	Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 07 0	21880 nbch n	(042) 70 14 0
0626	Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 91 1	15261 nbcs n	
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 30 0	21890 nbl n	
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 04 5	71834 nblii n	(062) 59 94 4
0630	Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27 54 0	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 41 1	64141 nbtrm n	(083) 58 83 9
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87 62 1	64355 nbvar n	
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 71 0	42894 nbaal n	(071) 29 88 6

Returadresse:

Norges Bank, Informasjonsseksjonen

Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1

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