



NORGES BANK

ARKIVEKSEMPLAR

Norges Bank
Biblioteket

Penger og Kreditt

1985 / 1



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013039VPA



Penger og Kreditt
Nr. 1/mars 1985/årg. 13

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

- 3 Skattesystem og frie kapitalbevegelser
Leder
- 5 Økonomisk kvartalsoversikt
- 7 Realøkonomisk utvikling
- 22 Kreditt- og likviditetsutviklingen
- 28 Valutaforholdene
- 35 Den økonomiske situasjon
Knut Getz Wolds årstale
- 48 Endret kredittpolitikk — nye virkemidler
v/ Leif Eide
- 53 Nye retningslinjer for plassering av valutafordringene
v/ Erik Ranberg
- 58 Det norske konsumentbarometeret
v/ Morten Jensen og Morten Jonassen
- 71 Noregs Banks rekneskap for 1984
- 72 Nye arbeidsnotater/ skriftserieutgivelser fra Norges Bank
- 73 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 79 Tabeller

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl
Redaksjonsutvalg: Jarle Berge, formann
Knut Andreassen, Valutaavdelingen
Martinus Halsen, Kredittpolitisk avdeling
Arne Bondevik, Administrasjonsavdelingen
Oddvar Trones, Ekspedisjons- og regnskapsavdelingen
Liv Kielland, Utrednings- og informasjonsavdelingen

Redaksjonens adresse:
Norges Bank, Utrednings- og informasjonsavdelingen
Boks 336 Sentrum
0101 Oslo 1
Telex: 71369 nbank n

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler
i denne publikasjon, representerer artikkelforfatterens
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk
for direksjonens 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

Skattesystem og frie kapitalbevegelser

I november i fjor måtte Norge suspendere den adgang utlendinger har hatt til å kjøpe for inntil 1 mill. kroner i norske innenlandske obligasjoner. Sammenliknet med andre land var vårt rentenivå så høyt at utlendinger fant det meget regningssvarende å kjøpe norske kroneobligasjoner, til tross for at man kunne ha ventet at justeringene innenfor kurssystemet kunne ha svekket tilliten til vår krone.

Vi har nå åpnet muligheten for utlendinger til å ta opp kronelån i norske banker, men interessen er ikke påfallende stor. Det er simpelthen for dyrt.

Samtidig har nordmenn fått adgang til å kjøpe utenlandske obligasjoner innenfor bestemte grenser uten at særlig mange har gjort seg nytte av det. Norske verdipapirer gir bedre avkastning.

I hva som for mange enda ikke helt er gamle dager, var Norge regnet for å være et lavrenteland. I dag er situasjonen den motsatte. Gode grunner taler for at dette forholdet vil vare ved.

Den som skal låne eller plassere penger, vil tillegge den skattemessige behandling av renteutgifter og avkastning like stor betydning som renteutgiftene og avkastningen selv. Det er utgifter og inntekter *etter* skatt som, sammen med forventet prisstigning, bestemmer reelle kapitalkostnader og kapitalinntekter.

For personlige låntakere behandler vårt skattesystem renteutgifter gunstigere enn man finner i de fleste andre land. En utvidelse av fradragsretten til også å gjelde avbetalingsrenter trekker ytterligere i denne retning, selv om den i og for seg ikke teller så mye. Om kapitalkostnaden etter skatt skulle svare noenlunde til hva man finner i andre land, vil derfor realrenten *før* skatt måtte være høyere enn hos dem. Når dessuten prisstigningen stadig er noe sterkere enn i gjennomsnitt for andre land, blir forskjellen i nominelle renter enda litt større.

For bedrifter er det vanskeligere å foreta en tilsvarende sammenlikning. Det er imidlertid

grunn til å tro at en kombinasjon av avskrivningsregler som neppe er dårligere enn hva som er typisk i andre land, en skattesats for selskaper som helst ligger i overkant av det typiske og en gunstig behandling av realisasjonsgevinster gjør at også for bedrifter er forskjellen mellom kapitalkostnader før og etter skatt større enn hva vi vanligvis finner ute.

Nå er det ikke i og for seg noen grunn til at reelle kapitalkostnader etter skatt skal være på samme nivå hos oss som i utlandet. Men vi ser at selv det forholdsvis høye rentenivået vi har i dag likevel ikke er høyt nok til å holde kredittterspørselen innenfor de rammer som myndighetene har ansett som ønskelige ut fra hensynet til balansen i landets økonomi. Med den åpenhet for kapitalbevegelser som allerede eksisterer, vil imidlertid et høyere rentenivå føre til større kapitaltilgang fra utlandet. Under slike forhold blir det naturligvis vanskelig å gå videre med en liberalisering av inngående kapitalbevegelser. Og en liberalisering av utgående kapitalbevegelser blir uten synderlig effekt, enten det gjelder nordmenns kjøp av utenlandske verdipapir, eller det gjelder åpningen av kronemarkedet for utenlandske låntakere.

I den aktuelle debatt om en skattereform har vi vært mest opptatt av hensynet til bokostnader, rettferdighet og kapitalanvendelse. Dette må nødvendigvis være sentrale elementer i vurderingene. Likevel kan det være grunn til også å ha for øye at de nåværende skatteregler er en hindring i arbeidet med en utvidet kapitalliberalisering og dermed også vil begrense muligheten for norske banker til å drive internasjonal kredittformidling med basis i norske kroner.

Heldigvis er det slik at de reformer som kreves for at vi skal få en bedre norsk kapitalanvendelse, er de samme som skal til for å øke mulighetene for frie kapitalbevegelser.

H.Sk.



Sammenfatning

Den internasjonale konjunkturoppgangen er blitt noe avdempet i løpet av 1984. Avmatningen skyldes i første rekke svakere vekst i USA. Bruttonasjonalproduktet i OECD-landene økte 4,9% i volum i 1984. For 1985 anslås nå BNP-økningen til 3 1/2%, og den beregnes å avta til omkring 3% i løpet av 1986. Et typisk trekk ved konjunkturbildet for de nærmeste to årene er at vekstratene for produksjons- og prisutviklingen vil bli mer like i Europa og USA. For Japan ventes en stabil produksjonsoppgang på et høyere nivå enn i USA og Europa. Ubalansene i utenrikshandelen mellom disse regioner vil imidlertid fortsatt forsterkes.

Blant faktorer som påvirker de internasjonale konjunkturer, knytter det seg betydelig usikkerhet til utviklingen i det amerikanske budsjettunderskuddet, i rentenivået og i dollarkursen. Norges Bank legger likevel til grunn at den internasjonale produksjonsoppgangen vil fortsette, men bli gradvis dempet gjennom 1985 og 1986. Dette medfører at markedene for norske eksportvarer fortsatt vil være i vekst gjennom 1985 og 1986. På lengre sikt er imidlertid utviklingen mer usikker på grunn av de ubalanser som eksisterer.

Konjunkturoppgangen ute har nå vart siden årsskiftet 1982/83. I samme periode har norske myndigheter ført en stadig mer ekspansiv finanspolitikk. Statsbudsjettets underskudd før lånetransaksjoner, eksklusive oljeskattene, statens direkte utgifter ved deltakelse i petroleumsvirksomheten og overføringene fra Norges Bank, er den mest brukte indikator for finanspolitikken etterspørselsvirkning. Dette underskuddet var på 7,2% både i 1983 og 1984. Plantallet for i år er 7,7%.

Siden 1977–78, da den økonomiske politikken ble lagt om i kontraktiv retning, er det bare i 1981 vi har sett en større økning i underskuddet enn hva det er lagt opp til for i år.

I den økonomiske politikken legges det i dag stor vekt på at de rentesatser publikum (privatpersoner og bedrifter utenom finansinstitusjonene) står overfor, holdes stabile, eller i hvert fall ikke går opp. En har da i realiteten små muligheter for å styre utviklingen i publikums likviditet. Pengemengden økte da også med 20,1% i 1984, mens anslaget som ble gitt i nasjonalbudsjettet for 1985 var 11,9%. Avviket er delvis en følge av en uventet lav likviditetsinndragning ved publikums valutakjøp. For 1985 er økningen i publikums likviditet anslått til 10,9% i salderingsproposisjonen, men mulighetene for å realisere en slik likviditetspolitisk målsetting er fortsatt svært begrenset.

Det er naturlig å se den større bredde konjunkturoppsvinget i Norge har fått i løpet av det siste års tid i sammenheng med den forholdsvis ekspansive økonomiske politikken. Hjemmekonkurrerende industrisektorer tok også del i oppgangen i siste halvdel av fjoråret, og sammen med produksjonsvekst i en rekke tjenesteytende sektorer har dette medført større etterspørsel etter arbeidskraft. Antall ledige plasser meldt til arbeidskontorene er således i klar oppgang. Da også lønnsglidningen innen industrien tok seg opp mot slutten av året, indikerer dette at tendensene til noe mer press i norsk økonomi begynner å melde seg. Den registrerte arbeidsledigheten ventes fortsatt å gå litt ned gjennom 1985.

Konsumprisene har økt mindre enn ventet de siste par månedene. Som i forrige kvartals-

oversikt anslås gjennomsnittlig økning fra 1984 til 1985 til 5 1/2–6%. Veksttakten for prisene i våre viktigste markedsland anslås til 4 1/4%. En avgjørende betingelse for at prisstigningen i Norge skal kunne komme ned på nivået i våre markedsland, er en markert dempning av den meget sterke lønnsveksten som fant sted gjennom 1984.

Lønnsutviklingen bidrog til at konkurranseevnen, målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien, ble forverret i 1984. Uten at lønnsglidningen blir sterkt redusert, vil det samme skje også i år. Ytterligere tiltak er således nødvendig om en ønsker at priser og kostnader ikke skal øke mer i Norge enn i våre konkurrentland.

Som nevnt var pengetilførselen meget sterk i 1984, men samtidig ble pengenes omløpshastighet vesentlig redusert. Tilbakeføring av markedslån til bankenes balanser må antas å være en viktig forklaringsfaktor, men også omplasseringer av likvide fordringer fra utlandet til Norge har virket inn. En skal imidlertid ikke se bort fra at det kan ha funnet sted en del endringer som har ført til at publikum nå ønsker å sitte med større likvide beholdninger enn tidligere. Eksempler på slike endringer kan være større annen-

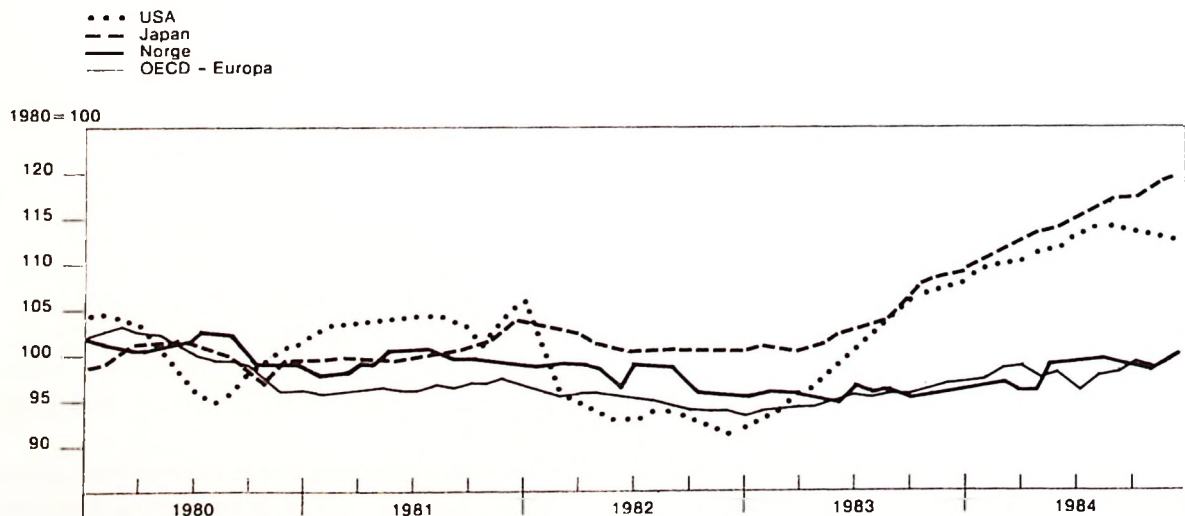
håndsomsetning i boligmarkedet og større ikke-likvide finansielle plasseringer hos publikum.

Spesielt kan overgangen fra et regulert kredittsystem til et mer markedsorientert system ha medført et engangs-skift oppover i publikums likvide beholdninger. I den utstrekning slike forhold ligger bak den store likviditetsveksten i 1984, vil såvel senere prisvirkninger som realøkonomisk effekt bli tilsvarende redusert.

Også i 1985 er det en betydelig forskjell mellom anslagene for vekst i pengemengden og i antatt transaksjonsomfang, målt ved nominelt bruttonasjonalprodukt. Gapet *kan* bli minsket ved at innenlandsk realetterspørsel øker sterkere enn tidligere antatt, men det er også en fare for at prisstigningen tar seg opp. Videre kan pengemengdeveksten bli sterkere enn nominelt BNP dersom transaksjonsomfanget i finansmarkedene fortsetter å ekspandere raskt.

I et mellomlangt perspektiv kommer en ikke utenom at en slik sterk økning i pengemengden som en i den senere tid har stått overfor, vanskelig lar seg forene med en veksttakt i konsumprisene på dagens nivå eller lavere.

Fig. 1. Industriproduksjonen i OECD-land



Den internasjonale konjunktursituasjonen

Helhetsbildet. Den internasjonale konjunktur-oppgangen er blitt noe avdempet i løpet av 1984. Mens veksten i OECD-landenes bruttonasjonalprodukt (BNP) var på 5,5% årlig rate i første halvår 1984, falt veksttakten til 3,5% i annet halvår. Avmatningen skyldes i første rekke svakere økning i USA. I Japan holder derimot aktiviteten seg godt oppe. I Vest-Europa er den økonomiske vekst i oppgang, men for svak til å forhindre en ytterligere økning i arbeidsledigheten. Et positivt trekk ved konjunkturbildet er at inflasjonstakten i OECD-området fortsatt avtar.

Bruttonasjonalproduktet i OECD-landene økte i 1984 med 4,9% etter en vekst på 2,6% i 1983. Oppgangen i 1984 er den sterkeste som er registrert siden 1976. Konjunkturoppsvinget var i startfasen konsumledet. Senere overtok investeringene som en viktig drivkraft, hovedsakelig på grunn av høyere kapasitetsutnyttelse og bedre inntjening i bedriftene. Investeringene er forventet å gi ytterligere impulser i 1985. Videre ventes fortsatte bidrag i de fleste land fra privat konsum og utførsel. For 1985 anslås nå BNP-veksten i OECD-området til 3 1/2%, og den beregnes å avta til omkring 3% i løpet av 1986. Et typisk trekk ved konjunkturbildet gjennom 1985 og inn i 1986 er at vekstratene for Europa og USA nærmer seg hverandre — både når det gjelder priser og produksjon. For Japan ventes en høyere, stabil produksjonsvekst.

I land utenom OECD-området er aktiviteten blitt styrket av eksportveksten som har fulgt oppgangen i industrilandene. I utviklingslandene økte BNP med 1 1/2% i 1982–83 og med 3 3/4% i 1984. Det ventes ytterligere oppgang i disse landene i 1985 og 1986, samti-

dig som veksten antas å bli bedre fordelt landene imellom. For første gang på mange år ventes således alle geografiske regioner å få en økonomisk fremgang som minst holder tritt med befolkningsøkningen. Den vedvarende høye renten og dollarkursen forsterker imidlertid gjeldsbelastningen i flere av landene.

Størst usikkerhet om den internasjonale konjunkturutvikling fremover knytter det seg til renteutviklingen og de amerikanske budsjettunderskuddene. Den ekstremt høye dollarkursen skaper også usikkerhet blant markedsdeltakerne. Valutakursutviklingen internasjonalt og i Norge er nærmere drøftet i kapitlet om valutaforholdene.

Ekspansiv finanspolitikk kombinert med stigende privat kredittetterspørsel etter hvert som aktiviteten tok seg opp, førte til et økende press på det amerikanske kredittmarkedet i begynnelsen av 1984. Avmatningen i aktiviteten og lettelser i pengepolitikken har imidlertid resultert i en lavere rente i USA i annet halvår. Utsiktene til en moderat økonomisk vekst og lav inflasjonstakt tyder heller ikke på noen ny renteoppgang. Derimot er finanspolitikken fortsatt ekspansiv og lånebehovet stort. Uten en reduksjon i budsjettunderskuddet vil dette etter hvert kunne skape et uønsket press på det amerikanske kredittmarkedet. Hensynet til dollarkursutviklingen setter imidlertid grenser for hvor høyt renten kan tillates å stige i USA. Det kan virke som om myndighetene den siste tiden har gått over fra bare å se på mål for pengemengdevekst til også å se på rente- og valutakursutvikling, med andre ord at en nå har en mer pragmatisk holdning til den pengepolitiske styringen.

Til tross for renteøkning i USA har renteni-vået i Europa for det meste holdt seg stabilt i

1984. En moderat økonomisk vekst, avtagende inflasjon og styrket driftsbalanse har gitt rom for større pengepolitisk uavhengighet i Europa. Den kraftige kursoppgangen for amerikanske dollar i den senere tid har imidlertid på ny presset opp renten i Europa, særlig gjelder dette Storbritannia. Mens den høyere dollarkursen har bidratt til å styrke de europeiske lands konkurranseposisjon på det amerikanske markedet ytterligere, har renteoppgangen forsterket usikkerheten om investeringsutviklingen fremover. En demping av den ekspansive finanspolitikken i USA kombinert med noe mer ekspansiv politikk i form av lettelse i pengepolitikken i enkelte europeiske land, blir av mange antatt å kunne resultere i en mer balansert økonomisk utvikling i OECD-området. Dette vil samtidig kunne bidra til å dempe det internasjonale rentenivå og derved lette gjeldsproblemene i utviklingslandene.

Noe lavere vekst i amerikansk økonomi i 1985 og fortsatt høy dollarkurs forsterker presset for proteksjonistiske tiltak i USA. Også i Europa, hvor oppgangen er moderat og det er store strukturelle problemer, eksisterer det et slikt press. En slik utvikling utgjør en viktig usikkerhetsfaktor for de økonomiske utsikter. Selv om proteksjonisme midlertidig kan gi positive effekter for det enkelte land, er virkningen for den internasjonale økonomiske utvikling sett under ett negativ.

Utviklingen i de enkelte land. Ifølge foreløpige tall økte veksttakten i BNP i USA fra 1,6% i tredje kvartal til 4,9% i fjerde kvartal. Det er i første rekke økte investeringer og lavere import som har bidratt til omslaget. På grunn av den uventet sterke avmatning av aktiviteten i tredje kvartal ble det gjennomført lettelse i pengepolitikken i USA i annet halvår, noe som ventes å gi impulser til kredittfinansiert etterspørsel. I tillegg vil trolig høyere reallønn, blant annet som følge av høyere selsksetting, fortsette å gi impulser til privat konsum. Det er således ventet en fortsatt

vekst i amerikansk økonomi i 1985, selv om oppgangen trolig vil avta gjennom året. Denne vurdering av konjunkturutsettene støttes for øvrig også av utviklingen i ledende indikatorer for USA.

I *Japan* øker aktiviteten fortsatt sterkt, og ved utgangen av 1984 lå industriproduksjonen vel 9% høyere enn samme måned året før. Stadig er eksporten – i første rekke til USA – en viktig drivkraft bak veksten. Produksjonsoppgangen har resultert i økt kapasitetsutnyttelse og bedret inntjening. Dette har gitt impulser til investeringene, som sammen med privat konsum ventes å overta som viktigste drivkraft i økonomien. Utførselen avtar etter hvert på grunn av lavere vekst i USA. Økningen i BNP i 1985 er anslått til 5^{3/4}% i 1984.

I *Europa* økte BNP med 4,2% i tredje kvartal. Den sterke oppgangen må delvis ses i sammenheng med de arbeidskonflikter som dempet produksjonsveksten i annet kvartal. Ledende indikatorer peker i retning av en fortsatt moderat veksttakt. Investeringsetterspørselen har som ventet tatt seg opp i løpet av annet halvår og vil også være en viktig drivkraft i 1985. En stram økonomisk politikk vil imidlertid bidra til at veksten i Europa fortsatt blir moderat.

I *Vest-Tyskland* har aktiviteten tatt seg opp i annet halvår 1984 etter produksjonsnedgangen i annet kvartal på grunn av streiker. I løpet av fjerde kvartal har industriproduksjonen imidlertid flatet noe ut. Dette skyldes svak utvikling i innenlandsk etterspørsel. Eksporten holder seg imidlertid fortsatt godt oppe. Utførsel og investeringer ventes å gi de viktigste etterspørselsimpulsene i 1985. Derimot ventes fortsatt svake impulser fra privat og offentlig konsum. Foreløpige prognoser for 1985 indikerer en vekst på knapt 3%, det vil si om lag samme vekst som i 1984.

I *Storbritannia* er BNP-veksten i 1984 anslått til 2^{1/4}%. Dette er tredje året med sammenhengende vekst i Storbritannia. Produksjonsveksten i 1984 ble imidlertid svekket av gruvearbeiderstreiken med anslagsvis ett pro-

sentpoeng. På etterspørselssiden er det i første rekke en sterk oppgang i utførelsen som har bidratt til oppgangen. Nå som gruvearbeiderstreiken er avsluttet, ventes lagerinvesteringene å ta seg markert opp. For de øvrige etterspørselskomponenter ventes uendret nivå eller moderat nedgang. For 1985 anslås BNP-veksten til om lag 3%.

Arbeidsmarked, priser og handel. I OECD-området har *arbeidsledigheten* gått ned fra 9% i 1983 til 8 1/2% i 1984. Bedringen på arbeidsmarkedet gjelder i første rekke USA, der ledigheten er redusert til 7 1/2% i 1984. I Europa økte derimot ledigheten til 11%, mens den stabiliserte seg i Japan på 2 3/4%. Svakere økonomisk vekst og mindre fleksibilitet på arbeidsmarkedet er viktige forklaringer til den ugunstige utviklingen på arbeidsmarkedet i Europa i forhold til USA og Japan. I 1985 ventes en ytterligere oppgang i arbeidsledigheten i Europa, mens en regner med fortsatt lavere ledighet i USA. For OECD-området under ett ventes ledigheten således å holde seg stabil på 8 1/2% fra 1984 til 1985.

Den gjennomsnittlige *inflasjonstakten* i OECD-landene har avtatt gjennom 1984. Konsumprisene lå i desember 4,9% over nivået samme måned året før. Videre har inflasjonsforskjellene avtatt landene imellom. I Europa var stigningen i konsumprisene i desember kommet ned i 7,1%, mot 3,9% i USA og 2,2% i Japan. Moderat lønnsvekst, høyere produktivitet og lavere råvarepriser har bidratt til nedgangen. I USA har i tillegg kursoppgangen for dollar bidratt til å dempe prisveksten. For 1985 ventes ytterligere nedgang i inflasjonstakten i Europa, mens den ventes å holde seg stabil i USA og Japan.

Samlede *driftsbalanseunderskudd* for OECD-landene kom i 1984 opp i 25 milliarder USD og ventes å øke til 65 milliarder i 1985. I hovedsak skyldes denne økningen utviklingen i USA. Svak konkurranseposisjon på grunn av dollarkursen og høyere vekst

enn i samhandelslandene bidrar til å øke underskuddet på USAs driftsbalanse fra 100 milliarder USD i 1984 til 114 milliarder i 1985. I Japan ventes derimot en økning i overskuddet fra 35 til 40 milliarder dollar. De store skjevheter i internasjonale betalingsstrømmer ventes således å vare ved, og representerer fortsatt et usikkerhetsmoment i de internasjonale betalingsforhold. For OPEC-landene og de ikke-oljeproduserende utviklingslandene ventes en viss økning i driftsbalanseunderskuddene.

Verdenshandelen økte i 1984 med 8 1/2%, mot 2,1% i 1983. Den sterke økonomiske veksten i USA og USAs svekkede konkurranseposisjon som følge av utviklingen for dollarkursen har vært en viktig drivkraft bak denne oppgangen. På grunn av relativt høy samhandel og sterk konkurransekraft har dette i første rekke kommet Japan og de ny-industrialiserte landene til gode. I 1985 ventes en viss stagnasjon i verdenshandelen, hovedsakelig som følge av svakere vekst i USA. Dette oppveies delvis av høyere import i utviklingslandene. Økningen i verdenshandelen er anslått til 5 1/4% i 1986.

Konjunktursituasjonen i Norge

Helhetsbildet. En eksportledet konjunkturoppgang tok til i Norge tidlig i 1983. Oppsvinget fikk større bredde gjennom 1984 og inn i 1985. Mens bruttonasjonalproduktet utenom utvinning av råolje og naturgass i annet halvår 1983 økte 1% i forhold til samme periode året før, var tilsvarende tall for 1984 3 1/2% ifølge foreløpig kvartalsvis nasjonalregnskap.

Mens veksten innen industrien tidlig i oppgangen bare fant sted for utekonkurrerende sektor, tok også hjemmekonkurrerende bransjer del i oppgangen i siste halvdel av 1984. I fjerde kvartal var produksjonen i hjemmekonkurrerende industri 4 1/2% høyere (sesongkorrigert) enn på bunnpunktet i annet kvartal 1983. Kapasitetsutnyttingen for industrien

samlet nådde dermed ved utgangen av året sitt høyeste nivå siden 1981, og det var trolig en viss vekst i industrisysselsettingen gjennom året. Sammen med tiltagende produksjon i en rekke tjenesteytende sektorer har dette medført større etterspørsel etter arbeidskraft, og antall ledige plasser meldt til arbeidskontorene er i klar oppgang. Utførte årsverk økte i 1984 for første gang etter 1981.

Mens etterspørselsimpulsene tidlig i oppgangsfasen i dominerende grad kom fra utlandet, har også privat konsum styrket seg mot slutten av 1984 og inn i 1985. Korrigert for sesongsvingninger økte volumet av detaljomsetningen for de fleste varegrupper. Dette gjorde seg sterkest gjeldene for salget av nye biler.

I tillegg fortsatte bedringen for den private investeringsetterpørselen. Investeringene innen industrien vil ta seg ytterligere opp i 1985. Statistisk Sentralbyrås investeringsundersøkelse for første kvartal antyder en volumvekst på minst 20% i år. Også industribedrifter utenom de råvareorienterte eksportbransjer planlegger nå i større grad å øke

sin beholdning av realkapital. Denne utvikling, med spredning av konjunkturoppgangen fra eksportproduksjon til investering i eksportsektorene og dernest til hjemmekonkurrerende og skjermede bransjer, følger et normalt konjunkturmønster.

Oppgangen i Norges Banks ledende konjunkturindikator gjennom hele 1984 og i januar 1985 tyder på at veksten, slik den registreres i den sammenfallende indikator, vil

Fig. 3. Referanseindikator

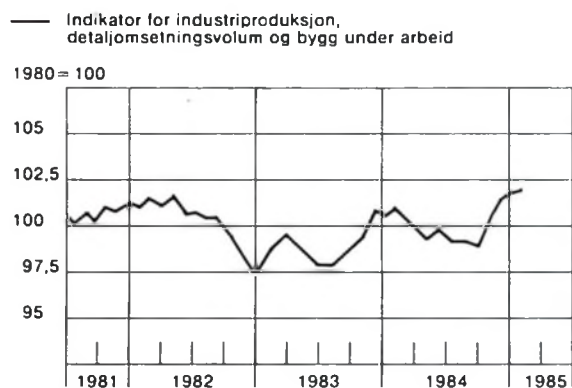
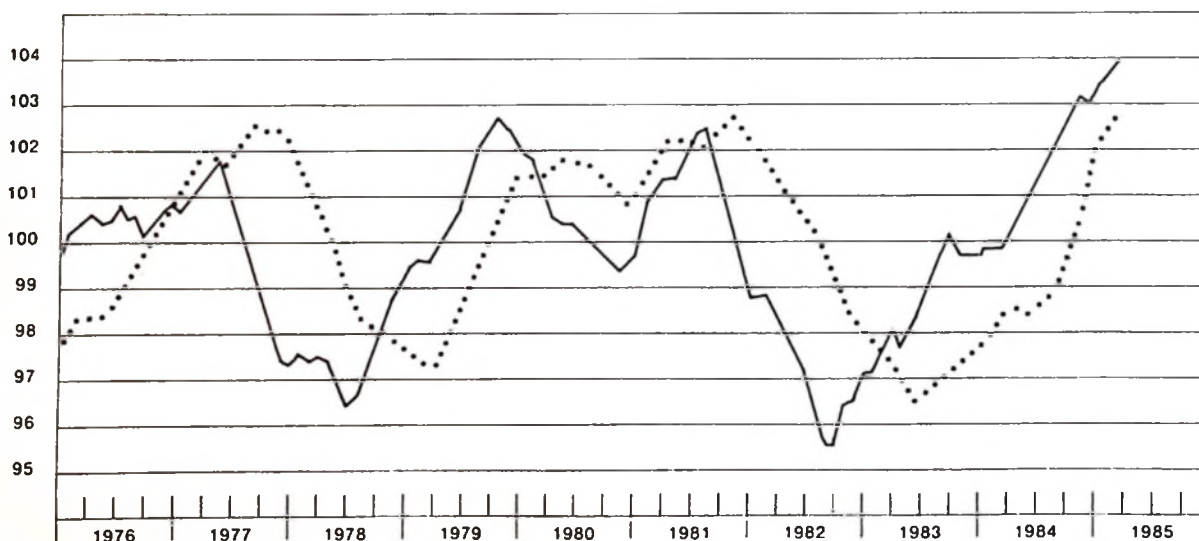


Fig. 2. Sammensatte konjunkturindikatorer

— Ledende
••• Sammenfallende



fortsette utover i 1985. Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometer for bergverksdrift og industri viser at industriens ledere ved utgangen av fjerde kvartal ventet konjunkturoppgang også i første kvartal. En spørreundersøkelse blant konsumentene, utført av Statistisk Sentralbyrå på oppdrag fra Norges Bank («Konsumentbarometeret»), tyder på at også forbrukernes konjunkturvurderinger nå er mer positive enn for ett år siden. Ordretilgangen, både fra eksportmarkedet og hjemmemarkedet, var også høy i fjerde kvartal 1984. Norges Bank legger derfor til grunn at veksten i den konjunkturfølsomme delen av økonomien vil forsterkes i første halvår i år.

Boligsektoren er derimot fortsatt preget av lav igangsetting sett i forhold til nivået før 1983. Svikten i boligbyggingen har imidlertid ikke gitt vesentlige utslag på sysselsettingen innen bygge- og anleggsbransjen. Det har tvert imot vært en nedgang i ledigheten her. Dette skyldes blant annet den høye igangsettingen av yrkesbygg. Hvorvidt boligbyggingen bør stimuleres til å komme opp på et annet nivå enn dagens, der boligmarkedet er preget av bedre balanse mellom tilbud og etterspørsel enn tidligere, må avhenge av langsiktige tendenser i demografiske forhold og etterspørselsforhold. Slik utviklingen har vært de siste årene, har ressurser blitt flyttet fra boligbygging til investeringer i næringsbygg, noe som i og for seg gir et potensiale for økt produksjon og inntekt på lengre sikt.

Etterspørselen etter arbeidskraft vil trolig øke mer i år enn i 1984. Utviklingen i den registrerte ledigheten er imidlertid også påvirket av en rekke andre faktorer. Tilbudet av arbeidskraft blir således influert av omfanget av arbeidsmarkedstiltak, meldetilbøyelighet ved arbeidskontorene, inntak av elever i den videregående skole og rekrutter i forsvaret samt av kvinners og menns yrkesdeltaking. Utviklingen i ledigheten gjennom 1985 er derfor usikker, men Norges Bank legger til grunn at den fortsatt vil gå litt ned.

Konsumprisene har økt mindre enn ventet de siste par måneder. Gjennomsnittlig konsumprisvekst fra 1984 til 1985 anslås fortsatt

Fig. 4 Lagervolumet

Norskproduserte varer

— for innenlandsk forbruk
••• for eksport

1982 = 100

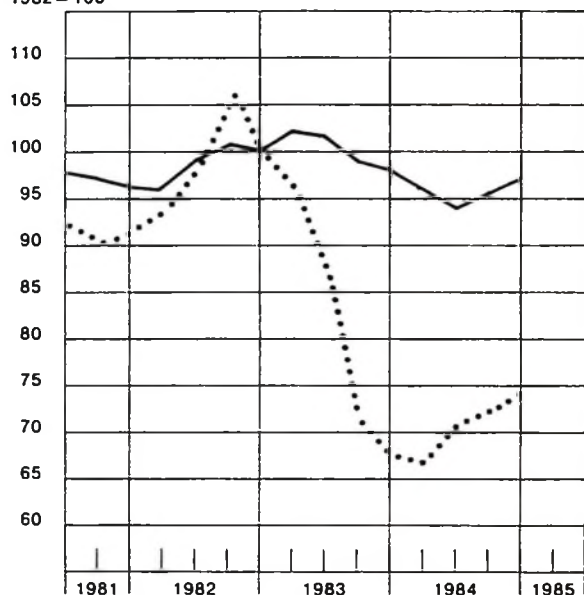
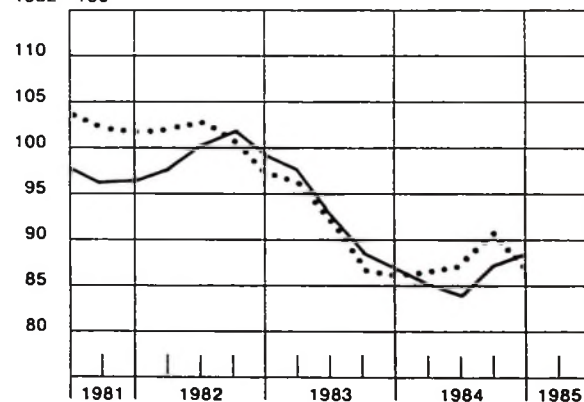


Fig. 4b. Lagervolumet

— Totalt
••• Importerte varer

1982 = 100



til 5 1/2–6%. Januar- og februartallene kan imidlertid tyde på at prisstigningen også kan bli lavere enn dette. Men det er også forhold som trekker i motsatt retning. Det er blant annet registrert en meget sterk lønnsvekst. Den må dempes hvis prisstigningen skal

kunne komme ned på nivået i våre markedsland.

Det er en betydelig forskjell mellom anslagene for vekst i pengemengden og i nominelt bruttonasjonalprodukt i 1985. Dette kan innebære en fare for forsterket prisstigning, men «gapet» kan også bli dekket på andre måter. Den innenlandske realetterspørselen øker muligens sterkere enn tidligere antatt. Utviklingen i varekonsumet og industriinvesteringene tyder på det. Det er også problemer knyttet til målingen av pengemengden. Noe av økningen kan forklares ved finansielle omplasseringer. Videre kan det reises spørsmål om i hvilken grad nominelt bruttonasjonalprodukt er et godt mål på transaksjonsomfanget. Blant annet er ikke annenhåndsomsetningen av boliger eller aksje- og verdipapir-omsetningen med på en god måte i dette mål. Disse spørsmål er nærmere drøftet i kapitlet om kreditt- og likviditetsutviklingen.

Ved tariffoppgjøret våren 1984 mellom LO og NAF forutsatte partene en ramme på 5,9% lønnsvekst fra 1983 til 1984. Økningen ble imidlertid 8,3%, og den var 8,9% gjennom 1984. Lønnsglidningen i industrien holdt seg dermed i overkant av 5 1/2% fra fjerde kvartal 1983 til fjerde kvartal 1984. Konkurransen, målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet, forverret seg dermed 2% i fjor. Uten valutakurstiltak hadde forverringen vært på cirka 4%. Myndighetenes mål om uendrede relative arbeidskostnader var altså langt utenfor rekkevidde.

For innværende år må oppgangen i time-lønningene innen industrien begrenses til 6–6 1/2% hvis konkurransen skal holdes uendret fra 1984 til 1985. For å unngå forverring gjennom året, det vil si i en periode da valutakurstiltakene fra 1984 ikke får noen effekt, representerer 3–4% økning en øvre ramme. Men selv om en bare har som mål å holde konkurransen uendret fra 1984 til 1985 i gjennomsnitt, må lønnsglidningen dempes vesentlig i forhold til hva en har erfart de senere år. Økningen i antall ledige plasser meldt til arbeidskontorene, indikerer økende etterspørsel etter faglært arbeidskraft. Det vir-

Fig. 5. Ordretilgang, verdi

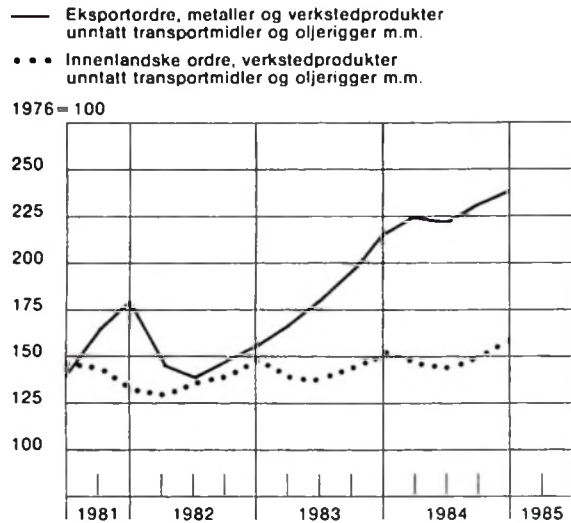


Fig. 6. Privat konsum

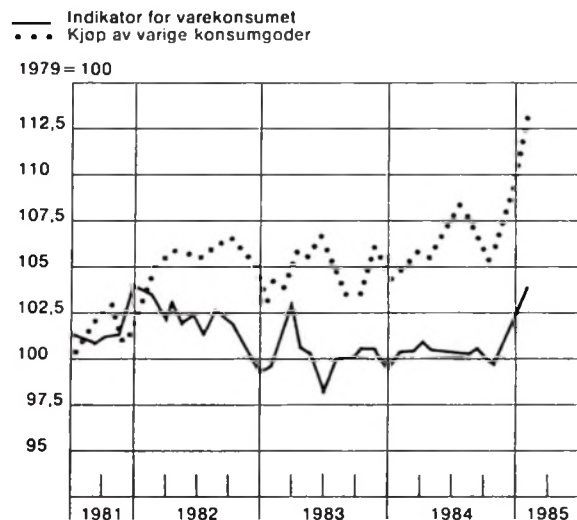
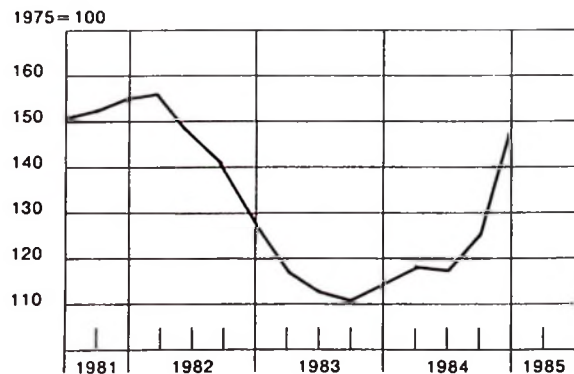


Fig. 7. Utførte investeringer, verdi



ker trolig til å holde lønnsglidningen oppe.

En svekkelse av konkurransevnen gjennom året vil neppe i noe fall kunne unngås. Indeksen for relative arbeidskostnader i Norge vil da være høyere enn noen gang tidligere. En virkning av den svake konkurranseposisjonen er lavere vekst i industriproduksjonen enn for gjennomsnittet av OECD-land. Mens den i Norge gjennom 1984 økte 2³/₄%, var oppgangen i OECD totalt 6% og i EF-landene 4%.

For 1986 ventes LPE-utviklingen i markedsland å bli omtrent som i år. Med uendret valutakurs må økningen i LPE i norsk industri i 1986 begrenses til vel 2%, hvis relative lønnskostnader pr. produsert enhet ikke skal forverres. Vi vil i denne perioden trolig ha passert en konjunkturtopp for produksjonen og for timeproduktiviteten. En produktivitetsvekst ut over 1–2% er derfor lite sannsynlig. Lønnsveksten i norsk industri må derfor ned i 3–4%. Dette kan ikke oppnås med mindre en ved fastleggingen av lønnsutviklingen for i år søker å legge forholdene til rette for det.

Etterspørsel og produksjon. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte det *private konsumet* 1,0% i 1984. Det er samme vekst som året før, men betydelig mindre enn det Norges Bank tidligere har antatt. Forbedringen i husholdningenes reelle disponible inntekt på om lag 2¹/₄% ble i stor grad anvendt til sparing. Husholdningenes sparerate tok seg således ytterligere opp, til 6%. Til sammenligning var den nede på 3¹/₂% i 1980. I USA og i en rekke Vest-Europeiske land avtok sparingen da inflasjonstakten falt. I Norge har det motsatte funnet sted de siste par årene. Det har i Norge skjedd betydelige endringer også i sparingens sammensetning. Således ble boliginvesteringene redusert med 8,8% i 1984. Husholdningenes finansielle sparing må derfor ha økt betydelig. Dette har skjedd samtidig med en oppblomstring av nye plasseringsmuligheter.

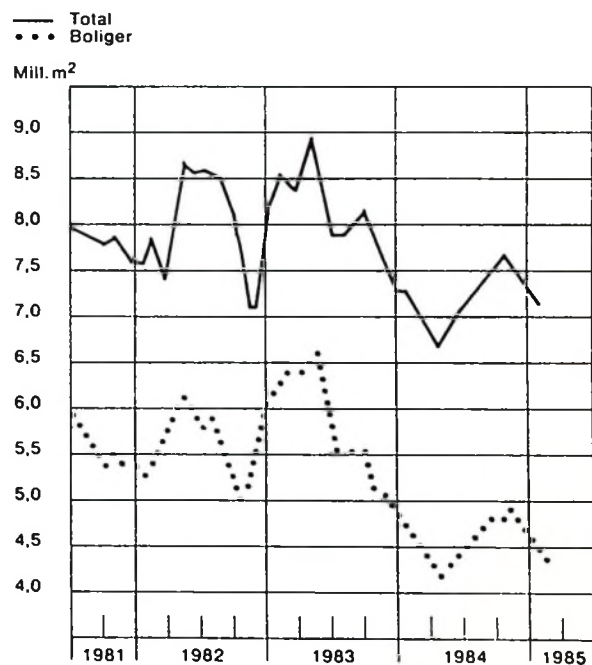
Forbruket av varer gikk merkbart opp for første gang etter 1980. Selv om tjenestekonsumet økte mindre enn i årene før, var den

private konsumetterspørselens positive bidrag til innenlandsk omsetning av varer og tjenester større enn noen gang etter 1980. For tjenestekonsumet virket særlig boligforbruket i negativ retning, mens forbruket av hotell- og restauranttjenester og diverse transporttjenester fortsatt vokste.

Varekonsumet tok seg merkbart opp mot slutten av 1984 og inn i 1985. Norges Banks indikator for omsetningen av varer lå i november–januar (sesongkorrigert) 2,8% høyere enn i foregående tremånedersperiode. Spesielt salget av nye biler trekker detaljhandelen oppover, med et nivå i januar som var vel 30% høyere enn ett år tidligere.

Husholdningenes reelle disponible inntekt bedret seg i 1984 sterkere enn forventet. Utviklingen i husholdningenes kjøpekraft blir neppe svakere i år. Empiriske undersøkelser tyder på at det er en viss tidsforskyvning fra husholdningene får økt inntekt til dette slår ut i konsumetterspørselen. Oppgangen i privat konsum vil derfor trolig forsterkes gjennom 1985. Norges Bank har tidligere an-

Fig. 8. Bygg igangsatt, årsrater¹⁾



¹⁾ Tallene er bearbejdet i Norges Bank

slått konsumveksten i år til 2–2 1/2%. Et utfall i øvre del av intervallet kan ikke ses bort fra.

På oppdrag fra Norges Bank gjennomfører Statistisk Sentralbyrå hvert kvartal en utvalgsundersøkelse for å kartlegge konsumentenes forventninger til ulike sider ved den økonomiske utvikling. Denne undersøkelsen omtales nærmere i en egen artikkel i dette nummer av Penger og Kredit. En indeks for konsumentenes konjunkturvurderinger var i oppgang gjennom 1984, men endret seg lite fra tredje til fjerde kvartal. Utviklingen tyder på at husholdningene nå er mer optimistiske enn for ett år siden. Dette understøtter antagelsen om at privat konsum vil ta seg opp gjennom 1985. Men en har foreløpig ingen erfaring fra Norge om i hvilken grad konsumentenes konjunkturvurderinger er en pålitelig ledende indikator for det private konsumet.

Investeringssetterspørsel. Ifølge Økonomisk Utsyn økte volumet av industriinvesteringene med 13,5% fra 1983 til 1984. Oppgangen var konsentrert om utekoncurrerende industri. Investeringstillingen for første kvartal 1985 viser at anslagene for investeringene i 1985 er kraftig oppjustert fra de foregående tellingene. Det ligger nå an til en volumvekst fra 1983 til 1984 på mer enn 20%. Oppgangen er fortsatt sterkt konsentrert om råvareorienterte eksportbedrifter, men investeringene ser nå ut til å øke også i de øvrige bransjer. De nåværende høye vekstratene må imidlertid ses i lys av det lave utgangsnivået. Skal industriinvesteringene i 1985 bli like høye som i 1981, må økningen fra 1984 til 1985 bli om lag 38% i volum.

I 1984 ble det satt i gang arbeid med 26 173 nye boliger. Dette er 17% færre enn i 1983 og det laveste tallet siden 1956. Sterk økning i areal pr. bolig førte til at igangsatt boligareal bare ble 9,6% lavere enn i 1983. I januar tok igangsettingen (sesongkorrigert) seg noe opp igjen. Januartallet er imidlertid påvirket av et større hybelprosjekt, slik at den underliggende tendens fortsatt er meget svak. Det var en sterk økning i innkomne søknader om boliglån til Husbanken i fjerde kvartal 1984.

Hittil i år er imidlertid søknadsinngangen lavere enn tilsvarende periode i fjor. Stimuleringsiltakene i nasjonalbudsjettet har dermed bare hatt en midlertidig virkning. Faktorer som pris, størrelse og kvalitet på den eksisterende boligmasse er nå viktigere forklaringsfaktorer for boliginvesteringene enn kreditt-tilgang og lånevilkår. Boligmarkedet er

Fig. 8b. Bygg igangsatt, antall boliger pr. år

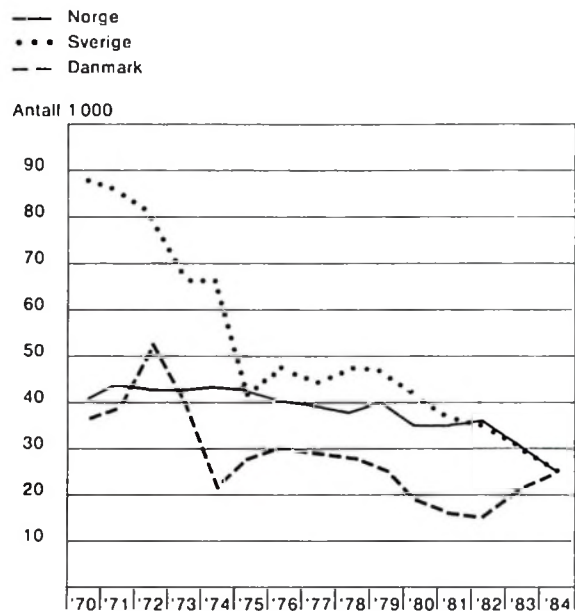
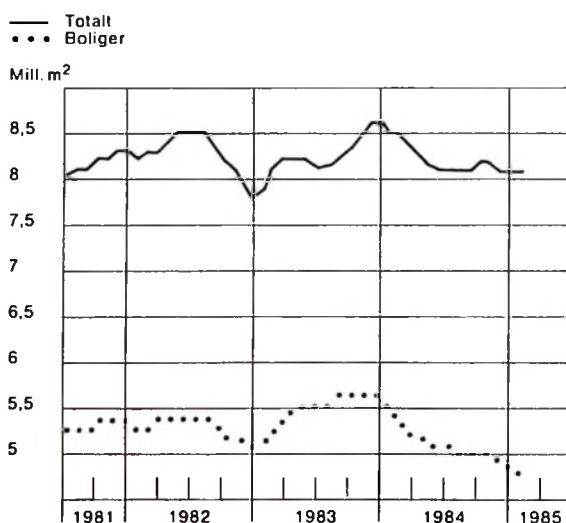


Fig. 8c. Bygg under arbeid¹⁾



¹⁾ Tallene er bearbejdet i Norges Bank

således ikke lenger et ulikevektsmarked, men et marked preget av klarering mellom tilbud og etterspørsel. Selv om igangsettingen skulle øke noe i år, ventes boliginvesteringene nå å falle for tredje år på rad. Det skyldes blant annet lavere igangsetting enn ventet i 1984, noe som vil medføre svikt i fullføringen av boliger i 1985.

Igangsettingen av andre bygg enn boliger økte med 10,1% fra 1983 til 1984. I januar var den 25% høyere enn ett år tidligere. Den sterke veksten i bygging av yrkesbygg kompenseres i stor grad for nedgangen i boligbyggingen.

Produksjonsutvikling. Ifølge foreløpig nasjonalregnskap fra Statistisk Sentralbyrå økte bruttonasjonalproduktet (BNP) med 4,3% fra 1983 til 1984. Den sterke veksten skyldes særlig olje- og gassproduksjonen, som ifølge Oljedirektoratet tok seg opp med 11,2% til 61,2 millioner tonn oljeekvivalenter. BNP utenom olje- og gassproduksjon gikk opp 2,4%, mot gjennomsnittlig 1,3% pr. år i perioden 1981–1983. Den sterkere veksten for fastlands-Norge kommer særlig av at industriproduksjonen økte med i overkant av 2%. Med unntak av 1979 er dette det første året med positiv produksjonsutvikling siden 1974. Men også primærnæringene og tjenesteproduserende næringer bidrog positivt til den samlede produksjonsveksten.

Fordelt etter konkurransetype var oppgangen i industriproduksjonen 8,7% i utekonkurrerende, 0,1% i skjermet og 0,4% i hjemmekonkurrerende. Utekonkurrerende industri økte mer enn ventet i 1984, men produksjonen stabiliserte seg mot slutten av året. «Overhenget» inn i 1985 er dermed vesentlig mindre enn ved inngangen til 1984. Dette, sammen med muligheter for avtakende utenlandsetterspørsel og økende kapasitetsproblemer, medfører trolig en vesentlig mindre produksjonsvekst i utekonkurrerende bransjer i år enn i fjor.

Hjemmekonkurrerende industri økte i 1984 produksjonen for første gang siden 1980. En viktig faktor bak den positive utvik-

lingen er at de senere års nedgang i problembransjer som skipsbygging og teko stanset opp. Særlig i fjerde kvartal økte virksomheten i hjemmekonkurrerende industri (sesongkorrigert) sterkt. Høyt nivå ved inngangen til året kan derfor alene bidra til en produksjonsvekst på over 2% i denne del av industrien i år. Med utsikter til fortsatt forverring av den relative kostnadsposisjonen er det imidlertid vanskelig å tro på en vedvarende økning. I tillegg

Fig. 9. Produksjon i industri og kraftforsyning

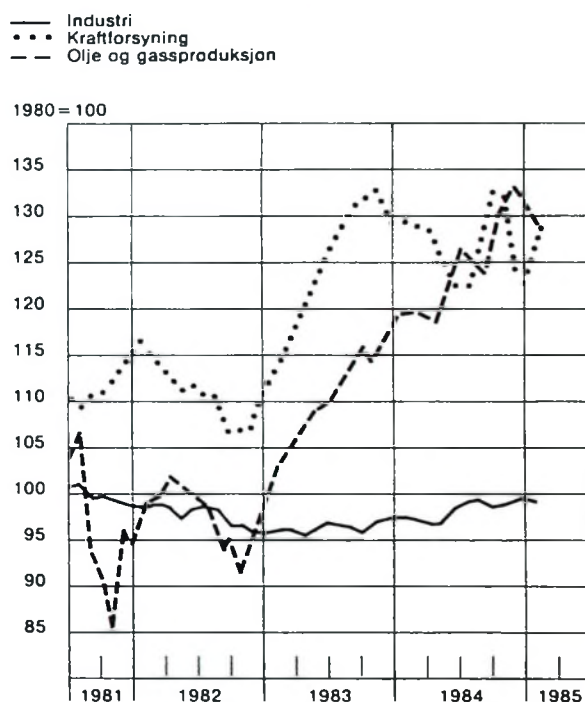
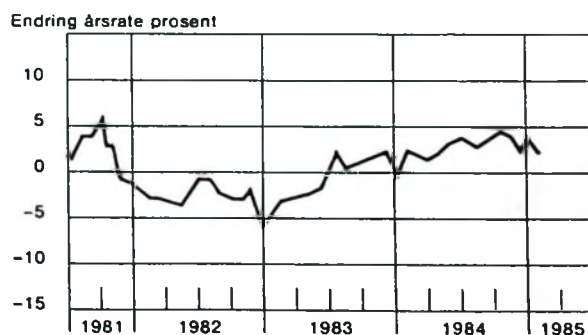


Fig. 9 b. Industri

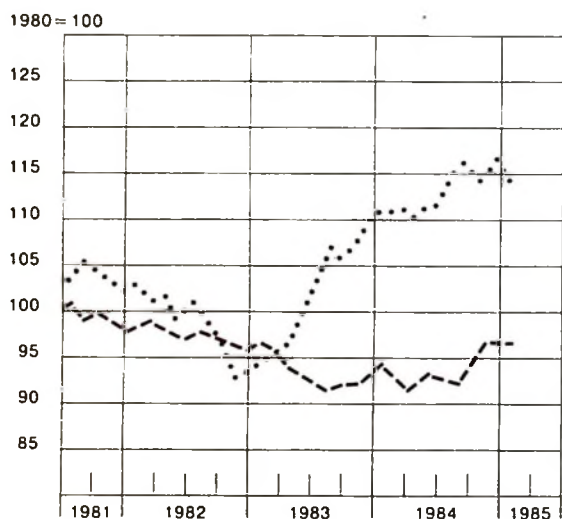


rammes disse bransjer på lengre sikt av en forventet nedgang i produksjonen av oljerigger og av metallvarer.

Utvinningen av olje og gass var i desember 1984 den høyeste i en enkelt måned noensinne. I januar falt produksjonen noe, dels som et resultat av færre produksjonsdager enn vanlig på Statfjord B. Den var allikevel 2,1% høyere enn i januar 1984. Et usikkerhetsmoment for utviklingen i 1985 er at produksjonsstarten på Statfjord C fremskytes til juli. En vellykket oppstarting her kan bidra til betydelig økt produksjon av olje og gass også i år.

Fig. 9c. Industri og tradisjonell bergverksdrift

••• Utekonkurrerende
 - - - Hjemmekonkurrerende



Skjermet

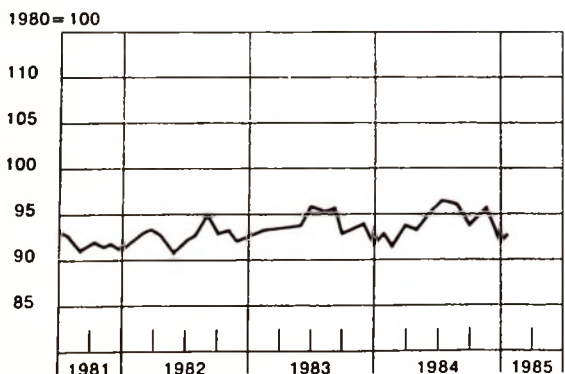


Fig. 10. Arbeidsmarkedet

— Registrerte arbeidsløse
 - - - Registrerte arbeidsløse og sysselsatte ved arbeidsmarkedstiltak
 ••• Arbeidssøkere ute arbeidsinntekt (AKU)

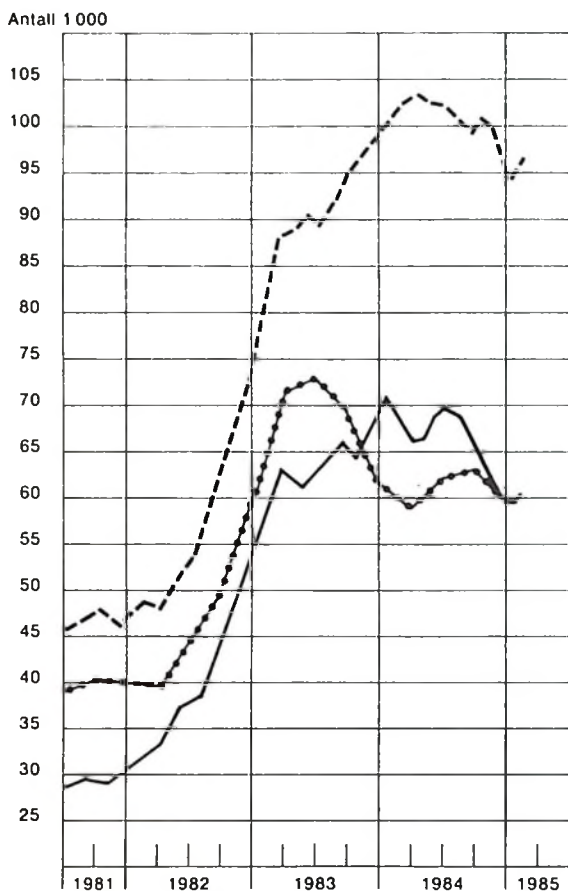
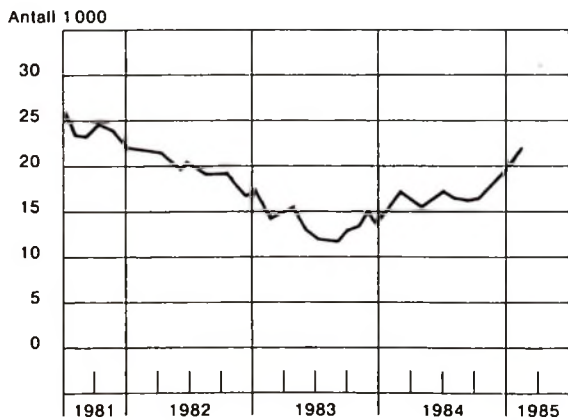


Fig. 10b. Ledige plasser i arbeidsmarkedet



Arbeidsmarked, priser og konkurransevne. Etter at den registrerte *arbeidsledigheten* (sesongkorrigert) falt med over 10 000 fra august til desember, har den igjen økt noe de to siste månedene. Nivået var ved utgangen av februar 61 476 (3,0%). Det er 2 300 flere enn i desember, men 9 000 færre enn ett år tidligere. Metodene for sesongkorrigering er imidlertid usikre. Norges Bank har arbeidet med ulike sesongkorrigeringsmetoder. Noen av metodene viser fortsatt nedgang i sesongkorrigert ledighet. Det er følgelig for tidlig å si om en nå ser en ny utvikling i forhold til den nedgangen en opplevde i ledighet gjennom 1984.

Arbeidsmarkedstiltakene ble som vanlig redusert ved årsskiftet, men de er nå trappet opp igjen, og omfattet ved utgangen av februar om lag 40 600 personer. Summen av ledige og sysselsatte ved tiltak (sesongkorrigert) var 97 300 (4,8%). Dette er 3 000 flere enn i desember, men 6 850 færre enn ett år tidligere. Denne indikatoren for utviklingen på arbeidsmarkedet har altså også vist bedring det siste året.

Nedgangen i ledigheten gjennom 1984 gjaldt særlig arbeidstakere knyttet til industri-, bygge- og anleggsvirksomhet. Av en total nedgang i ledigheten på 9 370 fra januar 1984 til januar 1985 gjaldt 7 000 disse yrkene.

Selv om den totale ledigheten har gått ned det siste året, har langtidsledigheten økt. Dette er et problem som trolig bare i begrenset grad vil løses ved økt arbeidskraftetterspørsel. Med mindre det settes i verk spesielle

Fig. 10c. Arbeidsstyrke og sysselsetting

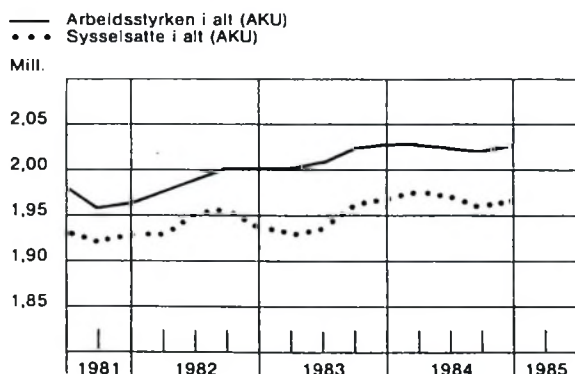


Fig. 11. Priser

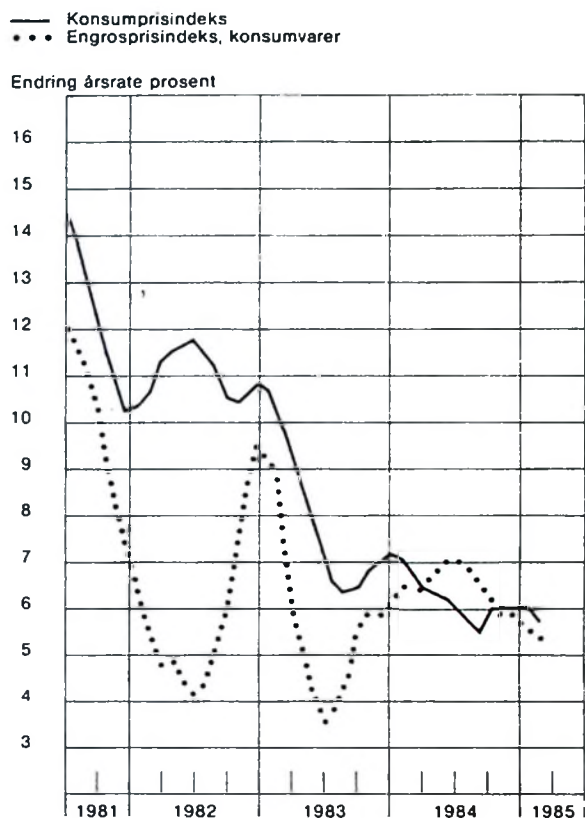
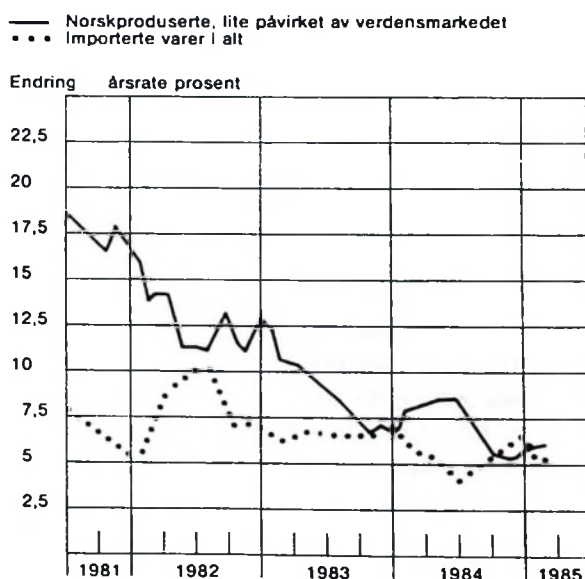


Fig. 11 b. Konsumpriser etter leveringssektorer



tiltak, varsler derfor den økende langtidsledigheten en permanent høyere ledighet.

Ifølge arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte sysselsettingen med 13 000 personer (0,7%) fra 1983 til 1984. Som et resultat av redusert omfang av deltidsarbeid og dessuten mer overtid i industrien, økte antall utførte timeverk for første gang siden 1976 mer enn antall sysselsatte. I likhet med de foregående år var veksten i antall sysselsatte særlig knyttet til offentlig virksomhet og ulike typer privat tjenesteyting, mens sysselsettingen i vareproduserende næringer falt også i 1984. Tiltagende produktionsvekst for fastlands-Norge vil gi sterkere sysselsettingsvekst i 1985 enn i 1984. Virksomheten tar seg nå sterkere opp i relativt arbeidsintensive sektorer.

Arbeidsstyrken økte bare med 7 000 personer (0,3%) i 1984, mot gjennomsnittlig 31 500 (1,7%) i perioden 1973–1983. Den lave veksten kan henføres til aldersgruppen 16–19 år, der arbeidsstyrken ble redusert med 14 000. Årsaken til dette er de senere års utbygging av elevplassene i den videregående skolen. Når denne store gruppen skal absorberes i arbeidsmarkedet, kan det på kort sikt skape økende ledighet. På noe lengre sikt vil imidlertid problemet løses ved at tilgangen på personer til denne aldersgruppen reduseres.

Pris- og kostnadsutviklingen. Veksten i konsumprisene, målt som endring fra samme måned året før, har falt mer enn ventet de to første måneder av 1985. I februar var stigningen nede i 5,5%. Dette er den laveste økningstakt siden desember 1971, når en ser bort fra perioden med lønns- og prisstopp i 1978–79. Tilsvarende vekst for et gjennomsnitt av våre 13 viktigste handelspartnere var 4,7% i desember 1984.

Konsumprisene har spesielt utviklet seg moderat for de norskproduserte varer som er påvirket av verdensmarkedet på grunn av stort importinnhold eller råstoffpris bestemt på verdensmarkedet. Denne delindeksen lå i februar bare 2,5% høyere enn ett år tidligere, og har (sesongkorrigert) falt siden oktober. Bensin, motorolje, petroleum og fyringsoljer

utgjør her litt over halvparten. Utviklingen for tjenester utenom husleie bidro også til å trekke veksttaket ned i februar. Endringstakten for norskproduserte varer lite påvirket av verdensmarkedet stabiliserte seg fra januar til februar.

Norges Bank har tidligere anslått gjennomsnittlig konsumprisvekst fra 1984 til 1985 til 5 1/2–6%. Veksttaket er nå i nedre grense av dette intervallet. Faresignalene om tiltakende prispress er imidlertid til stede. Engrosprisene for konsumvarer har steget sterkere enn detaljhandelsindeksen gjennom hele 1984. Lønnsutviklingen forsterket seg i

Fig. 11 c. Konsumprisene

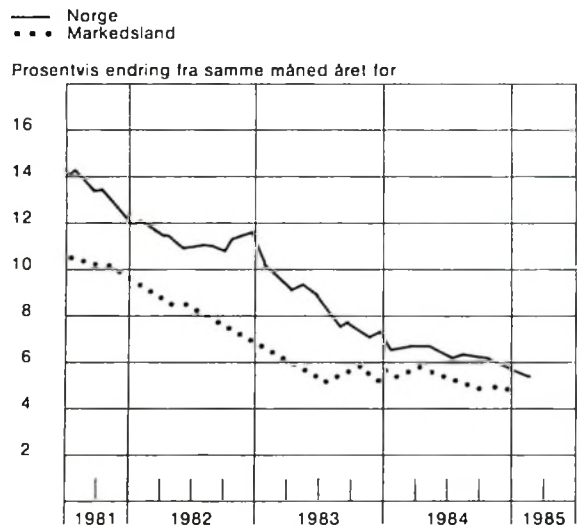
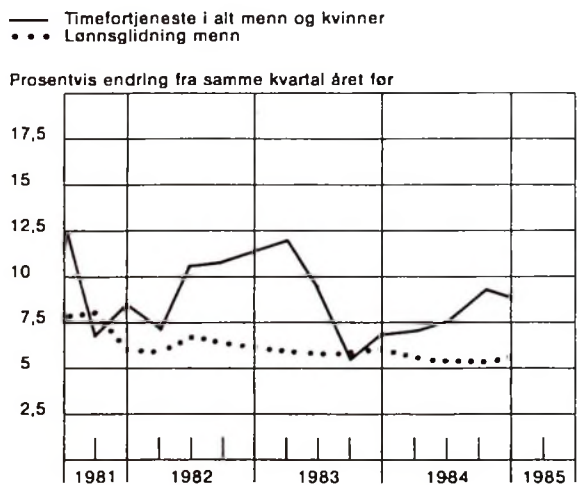


Fig. 12. Timelønn i industrien



siste halvår, og boligmarkedet kan ha blitt noe mindre slakt de siste måneder. Samtidig er veksten i publikums likviditet fremdeles sterk. I motsatt retning trekker først og fremst at prisveksten i utlandet fortsatt ventes å avta noe. Gjennomsnittlig prisvekst for våre markedsland reduseres ifølge anslag fra 5,3% i 1984 til 4 1/4% i år og 3 3/4% neste år.

Ifølge foreløpige tall økte lønnskostnadene pr. produsert enhet (LPE) i norsk industri med 5 1/4% i 1984, mot 3,9% i 1983 og 9,1% i 1982. Oppgangen i timeproduktiviteten er da på usikkert grunnlag anslått til 3% i 1984. I våre markedsland begrenset LPE-veksten seg til om lag 1% ifølge foreløpige tall. Siden Norges Banks valutakurvindeks deprimerte med gjennomsnittlig 2,0%, ble relativ LPE forverret med omtrent 2% i 1984.

Økningen i LPE hos våre markedsland i 1985 anslås nå til om lag 2%. Om en legger de gjennomsnittlige valutakursene i februar til grunn for resten av året, vil Norges Banks valutakurvindeks deprimere 2,3% i gjennomsnitt fra 1984 til 1985. Som følge av antatt vekst i industriproduksjonen og bare små endringer i utførte timeverk, anslås oppgangen i timeproduktiviteten i år til 1 1/2–2%. Timelønnsveksten i norsk industri fra 1984 til 1985 må i så fall begrenses til 6–6 1/2%, hvis en skal unngå ytterligere forverring av relative arbeidskostnader, og til 3–4% hvis en skal holde konkurranseevnen uendret gjennom året. Overhenget fra 1984 for lønningene er beregnet til ca. 3 3/4%. For å nå målet om uendret konkurranseevne fra 1984 til 1985 som årsgjennomsnitt, må lønnsglidningen dempes merkbart og tariff tilleggene ved vårens oppgjør bli svært moderate.

Utenriksøkonomien. I løpet av 1984 har økningen i eksportvolumet av tradisjonelle varer flatet ut, etter den sterke volumveksten i 1983. Eksportvolumet av tradisjonelle varer økte således med 5,3% i 1984, mot 9,5% året før. Eksportutviklingen de siste to årene har stort sett fulgt et klassisk mønster i tilknytning til den internasjonale konjunktur-

Fig. 13. Utviklingen i norske eksportmarkeder

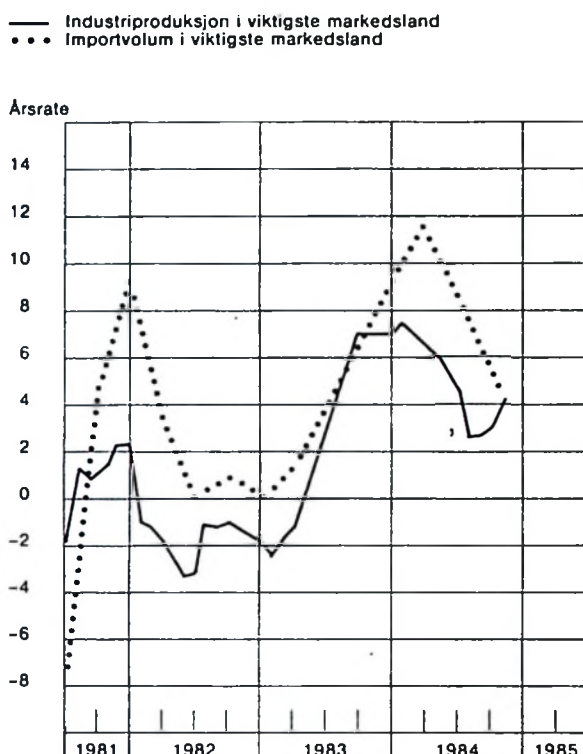
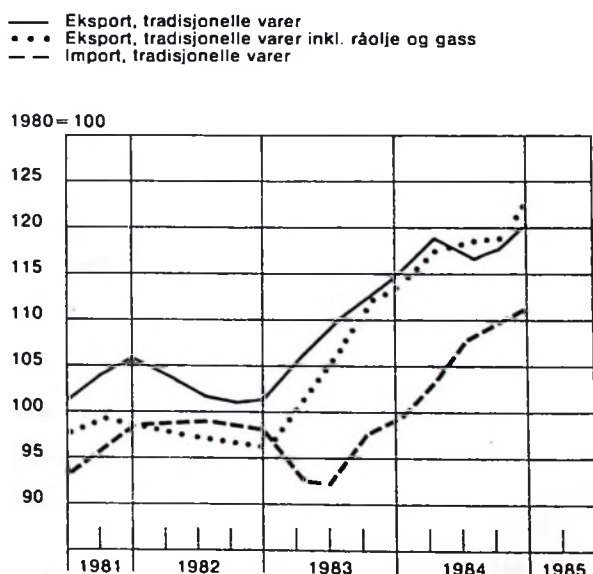


Fig. 14. Eksport og import, volum

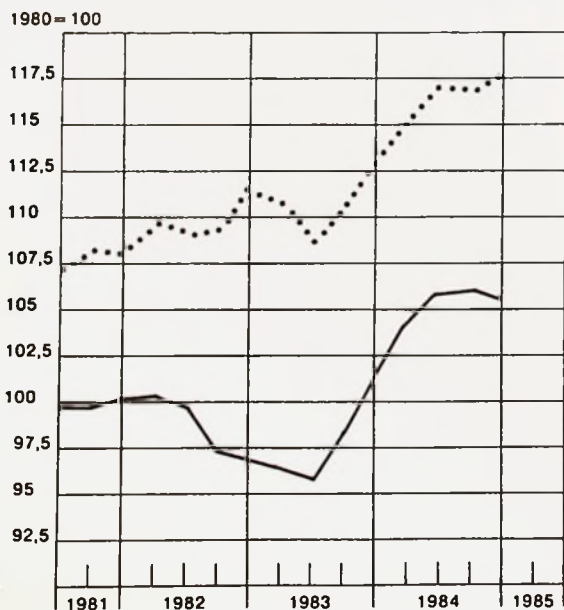


oppgangen som ble innledet i slutten av 1982. Mens eksportveksten i 1983 var sterkest for konjunkturfølsomme råvarer og halvfabrikata, har eksporten av disse varer etter hvert flatet ut, mens ferdigvareeksporten, i første rekke industrivarer, har tatt seg opp. Siden importen av industrivarer (SITC 5-9) hos våre handelspartnere i 1984 ifølge foreløpige tall økte med 10% samtidig med at norsk eksport av de samme varer økte omtrent tilsvarende, tyder dette på at vår markedsandel ble opprettholdt i fjor. I 1985 er det ventet at eksportveksten avtar noe på grunn av varesammensetningen og svakere markedsvekst. Eksportvolumet for tradisjonelle varer er således beregnet å øke med 4% i 1985.

Importvolumet for tradisjonelle varer tok seg markert opp i første halvår 1984, men stagnerte noe i annet halvår. For året under ett økte importvolumet med 13,8%, mot en nedgang på 5,3% året før. I første rekke bidrog produksjonsøkningen til en sterk økning av importen til vareinnsats. I løpet av 1985 ventes økningen i importvolumet å avta til 4%.

Fig. 15. Bytteforhold

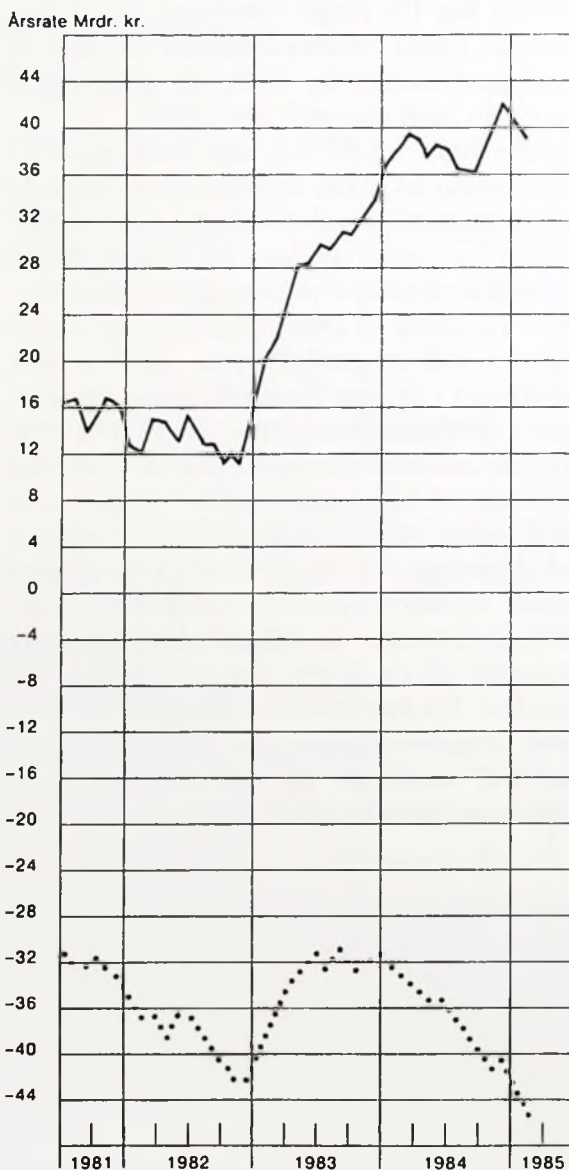
— Tradisjonelle varer
 ••• Tradisjonelle varer inkl. råolje og gass



Prisindeksen for eksportvarer økte med hele 10% i 1984, noe som blant annet må ses i sammenheng med den høye kapasitetsutnyttelsen i enkelte eksportnæringer. Importprisene økte i samme periode med 3%, slik at bytteforholdet ble bedret med 7,2%. For 1985 ventes om lag uendret bytteforhold.

Fig. 16. Varebalansen

— Uten skip og plattformer m.v.
 ••• Uten skip, plattformer m.v., råolje og gass



Tradisjonell varebalanse ble svekket gjennom 1984, og for året under ett kom underskuddet opp i 38 milliarder kroner, mot 32 milliarder kroner året før. For 1985 ventes en ytterligere svekkelse til omkring 42 milliarder kroner.

På grunn av økt produksjonsvolum og høy dollarkurs kom eksportinntektene fra olje- og gassproduksjonen i 1984 opp i 78,5 milliarder kroner, mot 63,8 milliarder kroner året før.

Foreløpig er eksportinntektene fra oljesektoren anslått til å holde seg om lag uendret fra 1984 til 1985. Overskuddet på driftsregnskapet overfor utlandet, som kom opp i et rekordbeløp på 26,3 milliarder kroner i 1984, ventes å avta noe i 1985, hovedsakelig som følge av større underskudd på tradisjonell varebalanse. Som vanlig knytter det seg stor usikkerhet til anslaget for eksportverdien av olje og gass.

Utviklingen i publikums likviditet

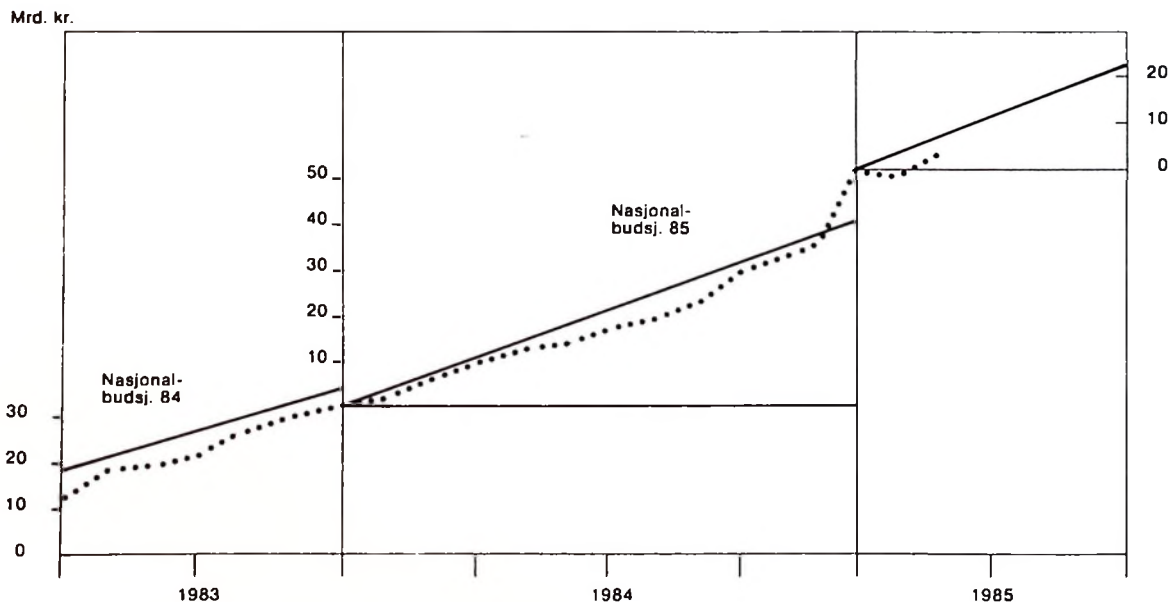
Figur 1 viser hvordan den sesongkorrigerte innenlandske likviditetstilførselen utviklet seg i 1984 sammenliknet med budsjettanslaget for 1984 i nasjonalbudsjettet for 1985. De sesongkorrigerte tallene viser at den innenlandske tilførselen stort sett gjennom hele året lå i underkant av hva en jevn fordeling av årsanslaget skulle tilsi, for så å øke meget sterkt i desember. Ifølge foreløpige tall utgjorde samlet innenlandsk likviditetstilførsel til publikum fra offentlige og private kilder 51 milliarder kroner i 1984. Dette gav et bidrag til veksten i pengemengden på om lag 22%, mot 15% i 1983 (se vedleggstabell 28.a).

Tallene gir imidlertid en undervurdering av den reelle likviditetstilførsel for 1983 og en overvurdering for 1984, da direkte reguleringer førte til at omfanget av plasseringer i såkalte markedslån økte i 1983. Dette ble reversert i forbindelse med opphevelsen av bankenes utlånsregulering ved inngangen til 1984.

Av tabellen fremgår at innenlandsk likviditetstilførsel var anslått å gi et bidrag til *veksten i pengemengden* på 18% i 1984. Vekstbidraget fra sentralmyndighetene, både fra budsjettpolitikken og ved lånetransaksjoner, var i god overensstemmelse med budsjettanslaget. Overskridelsene for den innenlandske tilførsel kan nesten i sin helhet tilskrives større utlånsvekst fra bankene enn antatt. En bety-

Fig. 1. Innenlandsk likviditetstilførsel

— Budsjettanslag
 ••• Observert utvikling sesongkorrigert



delig, men usikker andel av denne tilførselen skyldes de ovennevnte overføringer av markedslån til bankutlån.

Likviditetsvirkningen ved publikums nettosalg av valuta m.v. ble i 1984 langt større enn forutsatt. I forhold til anslagene synes det som det først og fremst er større netto kapitalinngang til oljesektoren som kan forklare dette, noe som kan ha sammenheng med at det nominelle rentenivået i Norge var høyt sammenliknet med andre land.

Når en korrigerer den innenlandske likviditetstilførselen for publikums netto valuta salg, kommer en fram til veksten i pengemengden. I 1984 økte pengemengden med 46 milliarder kroner, eller 20,1%. I nasjonalbudsjettet for 1985 var det forutsatt en vekst på 11,9% i 1984. Gjennom hele 1984 var veksten i pengemengden i overkant av budsjettallet, og som det fremgår av figur 2, viste pengemengden tiltakende vekst gjennom annet halvår i fjor.

Så vel innenlandsk likviditetstilførsel som samlet pengemengde ble redusert i januar. Foreløpige tall viser at den innenlandske tilførselen i februar var i bra samsvar med

budsjettoppøgget, mens pengemengden økte sterkere enn hva det er lagt opp til. Regnet over de siste 12 måneder fram til utgangen av februar, bidrog innenlandsk likviditetstilførsel med 18% til veksten i pengemengden. Likviditetsvirkningen ved publikums nettosalg av valuta m.v. gjorde at pengemengden økte med 16,6% i denne perioden. Selv om veksttakten er dempet noe de siste månedene, er den klart høyere enn forutsatt i budsjettoppøgget, der det er antatt en vekst i pengemengden på 10,9% i 1985.

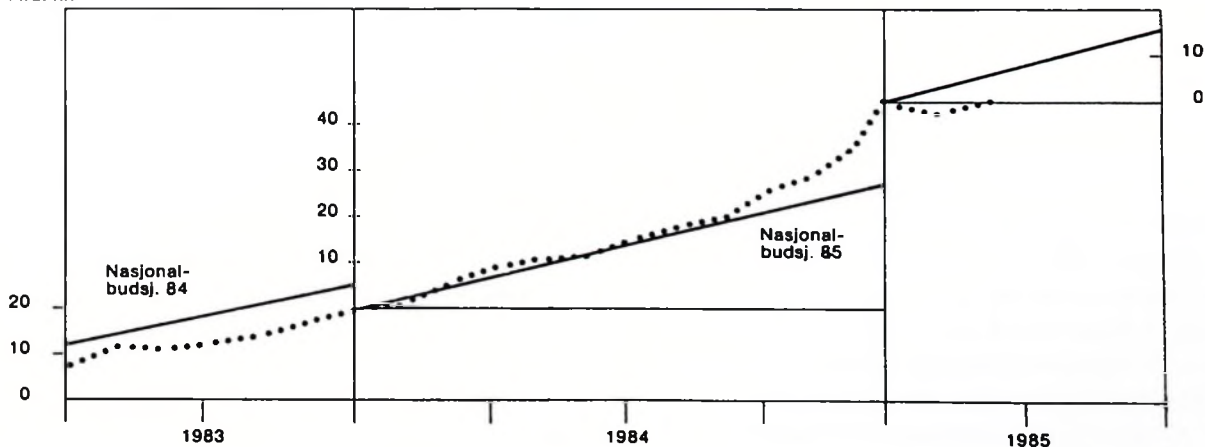
I figurene 1–3 er det ved fastsettelse av de veiledende budsjettall som vanlig tatt utgangspunkt i faktiske desembertall fra forrige år. Dette innebærer at de veiledende budsjettall for 1985 ikke tar hensyn til overskridelsene for 1984. Ved vurdering av likviditets- og kredittallene bør en derfor legge vekt på hvordan den underliggende veksttakten er i forhold til veksttakten i budsjettoppøgget. Særlig i begynnelsen av året bør det på denne måten ved vurderingen av tallene tas hensyn til fjorårets utvikling.

Dersom en benytter bruttonasjonalproduktet for «fastlands-Norge» som indikator

Fig. 2. Pengemengdevekst

— Budsjettanslag
 ••• Observert utvikling sesongkorrigert

Mrd. kr.



for transaksjonsomfanget, innebærer den sterke pengemengdeveksten som ble registrert i 1984, at pengenes omløpshastighet ble vesentlig redusert i løpet av fjoråret. Tilbakføring av markedslån til bankenes balanser må antas å være den vesentligste forklaringsfaktor til dette. En økt annenhåndsomsetning i boligmarkedet samt større finansielle plasseringer hos publikum kan også forklare noe av utlånsveksten. Videre kan omplassering av likvide fordringer i utlandet til innenlandske fordringer ha bidratt til større innenlandsk likviditetsvekst, uten at de aktuelle bedrifters samlede likviditet trenger å være endret.

Overgang fra et regulert kredittsystem til et mer markedsorientert system kan også ha medført økte likviditetsbeholdninger. Mens beholdningene tidligere kan ha vært mindre enn ønsket på grunn av knapp kreditttilgang, kan dereguleringen i 1984 ha ført til et skift oppover i beholdningene, som senere ikke trenger å få realøkonomisk betydning. Det er også grunn til å stille spørsmål om pengemengdebegrepet i dag er for snevert. Pengemengden er definert som publikums beholdning av sedler og mynt, innskudd i private og offentlige banker, samt ubenyttede kassekreditter og byggelån. Innlån i private finansieringsselskaper er imidlertid like likvide som bankinnskudd. Videre vil plasseringer i det sertifikatmarked som nå er under utvikling, være et alternativ til innskudd i bank. Norges Bank vil arbeide videre med å finne fram til et pengemengdebegrep som best mulig gjengir hva en forsøker å belyse.

Det kan videre stilles spørsmål om hvor godt bruttonasjonalproduktet reflekterer transaksjonsomfanget. Selv om en nøyer seg med å se på rene realøkonomiske transaksjoner, kan utvikling av nye omsetningsledd m.v. bidra til at transaksjonsomfanget og bruttonasjonalproduktet over tid ikke vokser i samme takt. Ved siden av transaksjoner i realøkonomien vil også økt transaksjonsomfang i finansmarkedene øke etterspørselen etter likvide beholdninger. Finansielt transaksjonsomfang har hatt en meget kraftig vekst de siste par årene. Dersom en utvider transak-

sjonsmålet til også å omfatte en indikator for finansielle transaksjoner, vil en for de senere år finne langt bedre samsvar mellom pengemengdevekst og vekst i transaksjonsomfang enn om det tradisjonelle målet nominelt bruttonasjonalprodukt benyttes. I så måte indikerer dette at den sterke pengemengdeveksten i 1984 ikke behøver å oppfattes så dramatisk som en tradisjonell betraktningssmåte skulle tilsi.

På noe lengre sikt kan en imidlertid ikke regne med at de spesielle faktorer, som delvis har sammenheng med dereguleringene i boligmarkedet og de finansielle markeder, vil være like sterke. Det er derfor fortsatt grunn til å legge vekt på veksten i kreditt- og likviditetskomponentene. Selv om en korrigerer de faktiske kreditt- og likviditetstall for ettervirkningene av dereguleringene, er veksttakten stor, og den synes større enn hva som kan anses som rimelig med den forutsatte verdivekst i økonomien.

Kreditt-tilførselen til private og kommuner

Vedleggstabell 26 viser sammensetningen av kreditttilførselen til private og kommuner. Den samlede kreditttilførselen fra innenlandske kilder i 1984 var anslått til 41 milliarder kroner i det reviderte nasjonalbudsjett, men ble i nasjonalbudsjettet for 1985 justert opp til knapt 52 milliarder kroner. De foreløpige tallene viser at den realisererte tilførselen i fjor ble 62,6 milliarder kroner.

Forretnings- og sparebankenes utlån økte i 1984 med 19 milliarder kroner mer enn forutsatt i det opprinnelige kredittopplegget i nasjonalbudsjettet for 1984. En vesentlig del av mertilførselen må tilskrives overføringene av markedslån til bankutlån. Selv etter de betydelige oppjusteringer av rammene som ble foretatt i løpet av året, ble overskridelsene meget store (se figur 3). Foreløpig ser det ikke ut til at dette har gitt seg uheldige utslag i realøkonomien. Som omtalt i foregående kapittel, fikk konjunkturoppgangen en bre-

dere basis gjennom 1984 og inn i 1985. Samtidig ble veksttakten for konsumprisene ytterligere redusert. På den annen side kan en ikke se bort fra at utlånsøkningen kan ha understøttet den sterke kostnadsstigningen gjennom fjoråret, og det vil også ta en viss tid før virkningen av økt kredittilførsel eventuelt slår ut i prisnivået. Likevel kan dette understreke at en ikke bør fokusere for mye på bankutlånene uavhengig av andre indikatorer i penge- og kredittpolitikken. De store bankutlånene kan også tyde på at en rekke finansplasseringer (aksje- og obligasjonsmarkedet, Spar '84, sparing med skattefradrag) er blitt muliggjort ved økt opplåning.

Forretnings- og sparebankenes samlede utlån til kommuner, næringsliv og privatpersoner økte med knapt 1,8 milliarder kroner i januar. Korrigert for normale sesongvariasjoner innebærer dette en betydelig større utlånsvekst enn forutsatt i kredittopplegget for 1985. Foreløpige tall viser en noe avdempet utlånsvekst i februar, men fortsatt er veksten større enn hva kredittopplegget tilsier. I så måte viser utviklingen at den sterke veksttakten en registrerte i høstmånedene i fjor vedvarer, og at det til det gjeldende rentenivå er en meget stor låneetterspørsel.

Utlånsøkningen i statsbankene vil være bestemt av tidligere innvilgningsrammer og

avdrag på lån. Foreløpige tall for 1984 viser at utlånsveksten ble noe mindre enn lagt til grunn i kredittopplegget.

Reguleringen av de *private finansieringsselskaper*es utlån i form av factoring og leasing ble opphevet ved halvårsskiftet 1984. Den samlede utlånsveksten de siste to kvartalene i fjor var 1,2 milliarder, vel 400 mill. kroner høyere enn veksten i første halvår. Utlånsveksten i 1984 ble dermed 2,0 milliarder kroner, vel 200 mill. kroner lavere enn anslått i kredittopplegget.

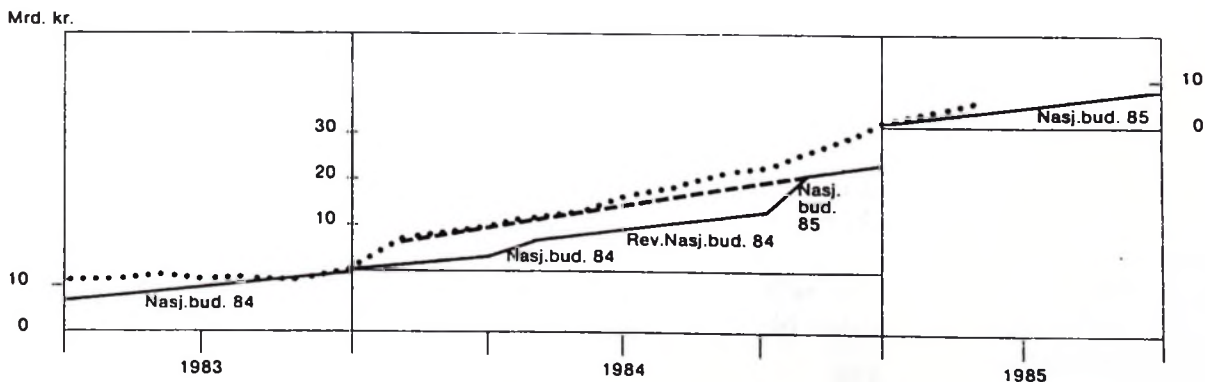
*Skadeforsikringsselskaper*es utlån var også i 1984 underlagt direkte regulering. Rammen var satt til 500 mill. kroner.

Ekspansjonen i *livsforsikringsselskaper*ne fortsatte også i 1984. På bakgrunn av utviklingen i første halvår ble utlånsveksten anslått til 5,2 milliarder kroner høsten 1984, hvilket var en oppjustering på 2,1 milliarder kroner i forhold til revidert nasjonalbudsjett. Veksten i utlånene avtok imidlertid noe i siste kvartal, slik at årsveksten ble 5,0 milliarder kroner.

I nasjonalbudsjettet 1985 ble kredittilførselen over *obligasjonsmarkedet* og ved de *private kredittforetak* for 1984 anslått til 7750 mill. kroner. Kredittforetakenes opplåning på

Fig. 3. Forretnings- og sparebankenes samlede utlånsvekst (ordinære utlån)

- Veiledende tall
- Observert utvikling sesongkorrigert
- - - Veiledende tall fra Nasj.budsj. -85 fordelt over året



obligasjonsmarkedet ble regulert gjennom kvoter for hvert enkelt selskap. Foreløpige tall viser at kreditttilførselen fra disse kildene ble om lag 2 milliarder kroner høyere enn forutsett.

Som i 1983 var det i 1984 et betydelig salg av statsobligasjoner. Brutto emiterte staten ordinære obligasjoner for ca. 13 milliarder kroner. Ca. 5 milliarder kroner av dette ble kjøpt av Norges Bank. Den private sektor utenom finansinstitusjonene kjøpte statsobligasjoner for vel 700 mill. kroner — ca. 300 mill. kroner mer enn i 1983. I tillegg kommer salg av spareobligasjoner og premieobligasjoner for til sammen 1,7 milliarder kroner.

I februar i år ble det lagt ut to statsobligasjonslån med løpetider på henholdsvis 5 år og 22 år. Renten var 12% p.a. på begge lån, det samme som ved de siste utleggelsene av tilsvarende lån. Det ble i alt solgt for 11,1 milliarder kroner. Norges Bank tegnet seg for 5 milliarder kroner i hvert lån.

Markedslån — det vil si organiserte lån der publikum står som så vel långiver som låntaker — kommer ikke til uttrykk i kredittbudsjettet. Men kreditt i dette markedet vil ha samme etterspørselsvirkning som om den var gitt gjennom regulære kilder. Omfanget av markedslån gitt med garanti fra finansinstitusjoner, falt noe i første kvartal i fjor. Senere endret garantimassen seg lite. Ved utgangen av 1984 utgjorde utestående garantier således 11 milliarder kroner, en økning på 200 mill. kroner siden årsskiftet 1983/84. I annet halvår, det vil si etter at reguleringen ble opphevet, økte garantiene med 900 mill. kroner.

Meglerne oppgir å ha formidlet lån med og uten garanti for 10,6 milliarder kroner ved utgangen av desember 1984, mens tilsvarende tall var 10,3 milliarder ett år tidligere. Anslag som er gjort i Norges Bank, tyder på at andelen av markedslån uten garanti steg gjennom 1984. Totalt sett tyder tallene på at etterspørselen etter markedslån ble redusert i kredittmarkedet.

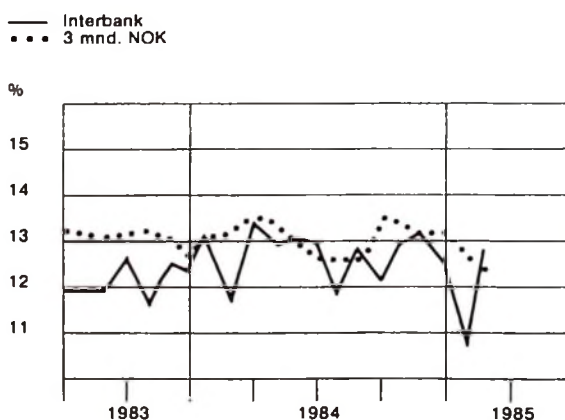
Bankenes likviditet — virkemiddelbruk

Bankenes likviditetssituasjon er vanligvis rommelig i januar. Det var derfor nødvendig å inndra likviditet for å oppnå den ønskede likviditetsstramhet i pengemarkedet. En del av denne inndragningen ble foretatt ved en reduksjon av transjestørrelsene for bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank med virkning fra 1. januar. Det ble videre i begynnelsen av måneden lagt ut et kortsiktig markedspapir med løpetid 22 dager og rente 13,35%. Dessuten ble det inndratt likviditet ved Norges Banks salg av statsobligasjoner, foruten at det ble inngått likviditetspåvirkende valutaavtaler.

Statssertifikater ble lagt ut for første gang 28. januar i år. Nominell rente var 12,5%, som med en løpetid på 89 dager gav en effektiv rente på 13,1% p.a. Det ble i alt tegnet for 7,0 milliarder kroner. Gjennom meglersystemet ble det tegnet for 4,8 milliarder kroner, mens Norges Bank og Postsparebanken stod for det øvrige. Etter at utleggelsen ble kjent, falt pengemarkedsrentene fra om lag 13% til i underkant av 12,5%.

I februar ble bankenes likviditet i første rekke styrt ved Norges Banks kjøp og salg i annenhåndsmarkedet av statssertifikater og statsobligasjoner. Det ble også lagt ut to nye

Fig. 4. Utviklingen i kortsiktige rentesatser, gjennomsnitt pr. mnd.



statssertifikater, begge med nominell rente 12,5%, men med løpetider på henholdsvis 3 og 12 måneder. Det ble bare tegnet for mindre beløp gjennom meglersystemet, mens Norges Bank kjøpte for 1 milliard kroner i hvert av sertifikatene.

Pengemarkedsrentene beveget seg tidlig i februar innenfor området 11,5–13%. Markedet var tydelig preget av usikkerhet med hensyn til det fremtidige rentenivå. Utover i måneden steg de kortsiktige pengemarkedsrentene til i overkant av 13%, mens en- og tremånedersrentene lå omkring 12,5%.

I den kortsiktige rente- og likviditetsstyring har en i de senere år, foruten bankenes låneadgang i Norges Bank, i første rekke benyttet markedspapirer og likviditetsregulerende swap-avtaler. I 1984 ble også kjøp av bankenes obligasjonsbeholdninger mot gjenkjøpsplikt benyttet for å påvirke likviditeten. I tiden fremover vil kjøp og salg av sertifikater i annenhåndsmarkedet bli et viktig instrument i likviditetsstyringen.

Med sikte på å dempe veksttakten i kreditt-ekspansjonen ble det i januar gjennomført visse kredittpolitiske tiltak. Primærreservekravet for sør-norske banker ble med virkning fra 1. februar hevet med én prosentenheter til 11%. Likviditetsreservekravet for sør-norske finansieringsselskaper ble samme dag

økt fra 7% til 11%. Bakgrunnen for å sette reservekravet likt, var hensynet til likebehandling og at bankene og selskapene i stor grad opererer i de samme likviditetsmarkeder. Samtidig ble renten på tremåneders statskasserveksler redusert med to prosentenheter. Sammen med etableringen av sertifikatmarkedet bidrar disse tiltakene til å redusere institusjonenes rentemarginer, og vil dermed gjøre det mindre lønnsomt for dem å la utlånene vokse. Tidligere erfaringer viser imidlertid at slike tiltak lett vil gi en økt kanalisering av utlån gjennom det uregulerte kredittmarkedet når låneetterspørselen er høy. Det er således usikkert hvorvidt disse tiltakene, som er rettet mot tilbudssiden av kredittmarkedet, i vesentlig grad vil bidra til å dempe den reelle kreditttilførselen.

I januar ble det også foretatt en justering i finansministerens *renteerklæring*, idet bankene fikk adgang til å knytte den marginale kassekredittrenten til pengemarkedsrenten. Denne er inntil videre definert som enmånedsrenten på eurokronemarkedet. Begrunnelsen for denne justeringen er at en ønsker å hindre at kunder trekker på sine kassekredittkonti for å plassere midlene til høyere forrentning som særinnskudd i banker eller i det uregulerte kredittmarked.

Valutaforholdene internasjonalt

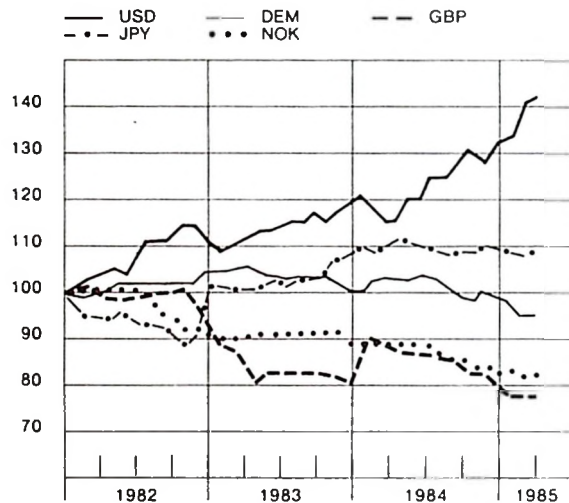
Kursen på amerikanske dollar steg gjennom 1984, for fjerde år på rad. Kursstigningen har fortsatt også i de første månedene av 1985. Det har imidlertid vært betydelige fluktuasjoner i dollarkursen i slutten av februar og i første del av mars. Kursoppgangen, både gjennom 1984 og siden årsskiftet, har vært mest markert overfor de europeiske hovedvalutaene. Kursene innen Det europeiske monetære samarbeid (EMS) har generelt vært stabile siden tidlig i 1984. Figur 1 og tabell 1 gir en oversikt over kursutviklingen internasjonalt.

Amerikanske dollar. Kursen på amerikanske dollar blir bestemt av tilbud og etterspørsel i valutamarkedet. De ulike faktorer som virker inn på tilbuds- og etterspørselsforholdene har til dels trukket i hver sin retning.

Underskuddet på USA's driftsbalanse overfor utlandet, som økte fra om lag 40 til om lag 100 milliarder dollar fra 1983 til 1984, representerer isolert sett et overskuddstilbud av dollar og således et depresieringspress. Drifts-

underskuddet ventes å øke ytterligere i 1985. Underskuddet motsvares imidlertid for en stor del av overskudd for land som tradi-

Fig. 1. Effektive valutakurser¹⁾
(valutafondets MERM-indeks,
månedsgjennomsnitt)



¹⁾ MERM-indeksen angir verdien på et lands valuta som et veid gjennomsnitt av kursene på andre valutaer. Vektene er ment å gjenspeile de enkelte valutaers betydning for vedkommende lands utenrikshandel.

Teksttabell 1. Valutakurser overfor amerikanske dollar¹⁾

	1983	1984	1985			Endring i prosent ²⁾	
	31. desember	31. desember	31. januar	28. februar	23. mars	31.12.83— 31.12.84	31.12.84— 22.3.85
Tyske mark (DEM)	2,7635	3,1480	3,1681	3,3210	3,2100	+ 13,9	+ 2,0
Pund sterling (GBP)	1,4135	1,1625	1,1260	1,0930	1,1880	+ 21,6	- 2,1
Japanske yen (JPY)	233,65	251,15	255,05	259,35	254,90	+ 7,5	+ 1,5
Sveitsiske franc (CHF)	2,2272	2,5930	2,6785	2,8260	2,7235	+ 16,4	+ 5,0
Franske franc (FRF)	8,4750	9,6350	9,6850	10,1500	9,8150	+ 13,7	+ 1,9

1) Valutaenhet pr. dollar, med unntak av pund sterling, som er angitt som dollar pr. pund.

2) Positive endringstall angir sterkere dollar.

sjonelt plasserer sine valutafordringer nett-opp i amerikanske dollar, slik at depresieringspresset dempes.

Når dollaren til tross for driftsbalanseutviklingen har appresiert kan dette føres tilbake til en overskuddsetter spørsmål etter dollar for direkte investeringer og finansielle transaksjoner. De *internasjonale kapitalbevegelsene* er således en nøkkelfaktor for dollarkursen, ikke minst fordi størstedelen av valutamarkeds-transaksjonene i dag har en finansiell basis, og fordi den alt overveiende del av disse transaksjoner skjer i dollar.

En høyere forventet avkastning på dollar-plasseringer enn på plasseringer i andre valutaer må antas å ha vært en sentral årsak til den stigende dollarkursen. Selv om rentedifferansene i favør av dollarplasseringer viste en fallende tendens i siste del av 1984 (se fig. 2), var det ventet fortsatt høye dollarrenter på grunn av underskuddet på statsbudsjettet og den relativt sterke veksten i amerikansk økonomi. Dollarrentene har siden januar i år igjen vist en stigende tendens. Forventninger om fortsatt stigning i dollarkursen kan i tillegg ha bidratt til høy forventet avkastning på plasseringer i dollar omregnet i andre valutaer. Bredden og dybden i USA's finansielle markeder gjør det dessuten attraktivt for investorer å plassere sine midler i dollarfordringer.

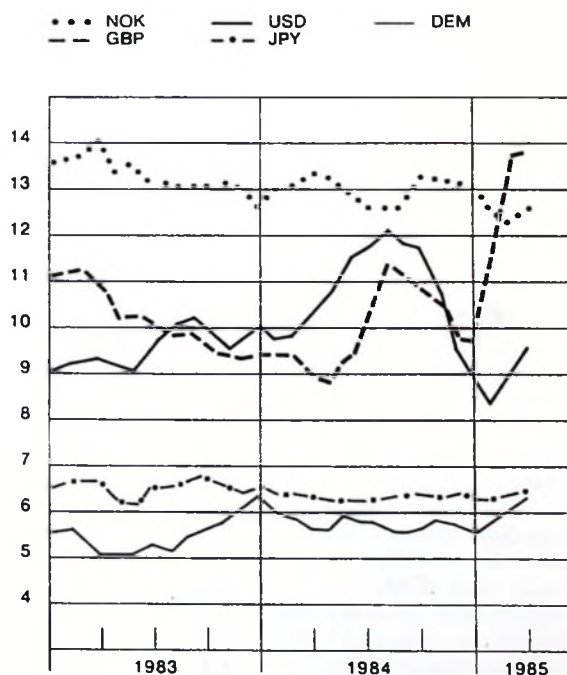
Det har vært en økende oppmerksomhet omkring de uheldige virkninger en høy og stigende dollarkurs kan ha for verdensøkonomien. På denne bakgrunnen gikk finansminister- og sentralbanksjefmøtet i G5-gruppen (de fem største industriland) i januar i år inn for *samordnede intervensjoner i valutamarkedene* dersom kursutviklingen skulle tilsi det. Flere av landene har senere deltatt i slike intervensjoner. Også i fjor høst intervenerte flere europeiske sentralbanker i valutamarkedene med sikte på å dempe dollaroppgangen.

Til nå synes intervensjonene generelt å ha gitt forbigående kursvirkninger. Dersom intervensjonene skal ha noen varig virkning på kursutviklingen, må de påvirke markedets forventninger på en permanent basis. Det synes som intervensjonene hittil har vært for

sporadiske til å oppnå dette. Enkelte ledende industrilands, og kanskje særlig USA's, uklare holdning til valutaintervensjoner kan også ha gjort det vanskelig å påvirke forventningene effektivt. Virkningen av kursintervensjoner vil dessuten generelt avhenge av den øvrige økonomiske politikk i de respektive land. De ledende industriland synes gjennomgående å ha lagt større vekt på hensynet til den interne økonomi enn på kursutviklingen.

De europeiske valutaer. Paritetene i kurssamarbeidet innen EMS har ikke vært endret siden mars 1983. Kurssamarbeidet har således vært gjennom den lengste periode uten kursjusteringer siden det ble etablert i 1979. Denne stabiliteten kan dels føres tilbake til en større konvergens mellom deltakerlandenes økonomiske politikk og utvikling og dels til at en stigende dollarkurs bidrar til å dempe presset mot paritetene. *Tyske mark* er i EMS-sammenheng en sterk valuta, noe som settes i

Fig. 2 Internasjonale rentesatser¹⁾



¹⁾ Tre måneders euro-innskuddsrenter i London, GBP i Paris, NOK beregnet etter terminkurser.

forbindelse med lav inflasjon og økende overskudd på driftsbalansen overfor utlandet.

Situasjonen på oljemarkedet er en viktig faktor for kursutviklingen for *pund sterling*. Oljesektorens sentrale rolle i britisk økonomi gjør at stigende oljepriser tenderer til å styrke pundet, mens fallende oljepriser svekker valutaen. Usikkerheten omkring oljeprisutviklingen ble ansett som den viktigste foranledning til en sterk pundsvakkelse ved årsskiftet. De britiske myndigheter har i prinsippet ønsket å unngå intervensjoner i valutamarke-
dene, og har isteden iverksatt tiltak for å heve rentene på pundplasseringer for å støtte pundet. Bakgrunnen for dette er at en vedvarende pundsvakkelse vil bidra til prisstigning, mens britiske myndigheter legger stor vekt på å dempe prisoppgangen. Hensynet til innenlandsøkonomien, som er i en situasjon med høy arbeidsløshet, begrenser imidlertid mulighetene for å styre valutakursen via rentepolitikken. Bank of England har derfor i de siste måneder deltatt i de samordnete intervensjoner.

Japanske yen. Japanske yen er ved siden av dollar den av hovedvalutaene som viser den sterkeste kursutviklingen, tross lave relative

yen-renter. Kursutviklingen for japanske yen reflekterer overskuddet på driftsbalansen og den positive utvikling i japansk økonomi for øvrig. Japanske yen anses som «undervurdert» ut fra tradisjonelle kriterier. Når appresieringen av japanske yen ikke er blitt større, kan det tilskrives kapitalutgangen fra Japan.

Valutaforholdene i Norge

Kurs- og intervensjonspolitik. Gjennom 1984 ble den norske kronen svekket med om lag 4 prosent, målt ved Norges Banks kurvindeks (se fig. 3). Kronen ble svekket i forhold til alle valutaer som inngår i beregningen av kurvindeksen, med unntak av pund sterling og sveitsiske franc. Størst var svekkelsen overfor amerikanske dollar (se tabell 2 og fig. 5). Svekkelsen av kronen gjennom 1984 kan i hovedsak føres tilbake til de kurspolitiske tiltakene i juli og september.

Siden årsskiftet har kronen målt ved kurvindeksen ligget på verdier mellom 101,5 og 102. Devalueringstrykter har medført en tidvis svak krone, mens store valutaoverskudd i markedet har ført til at kronen i perioder har vært sterk. Kursen på dollar har fortsatt å

Teksttabell 2. Kurvvalutaene. Midt-kurser notert på Oslo Børs

	Kurv- veker, prosent	1983	1984	1985	Endring i prosent ¹⁾	
		31. desember	31. desember	22. mars	31.12.83– 31.12.84	31.12.84– 22.3.85
Tyske mark (DEM)	17,7	182,70	289,03	286,63	-2,2	+0,8
Svenske kroner (SEK)	15,5	96,20	101,39	100,25	-5,4	+1,1
Pund sterling (GBP)	14,7	11,165	10,561	10,943	+5,4	-3,6
Amerikanske dollar (USD)	11,0	7,7020	9,0870	9,2050	-18,0	-1,3
Franske franc (FRF)	9,2	92,45	94,56	93,74	-2,3	+0,9
Danske kroner (DKK)	6,8	78,05	80,83	80,05	-3,6	+1,0
Japanske yen (JPY)	6,0	3,327	3,616	3,614	-8,7	+0,1
Nederlandske gylden (NLG)	4,6	251,60	256,08	254,23	-1,8	+0,7
Kanadiske dollar (CAD)	3,6	6,1915	6,8856	6,7169	-11,2	+2,5
Italienske lire (ITL)	3,3	0,465	0,472	0,451	-1,5	+4,4
Finske mark (FIM)	3,0	132,60	139,20	138,47	-5,0	+0,5
Belgiske franc (komm.) (BEC)	2,4	13,855	14,435	14,167	-4,2	+1,9
Østerrikske scilling (ATS)	1,5	40,07	41,17	40,87	-2,7	+0,7
Sveitsiske franc (CHF)	1,2	353,85	351,23	338,29	+0,7	+3,7

1) Positive endringstall angir sterkere norsk krone.

Teksttabell 3. Norges Banks valutaintervensjoner

	Spot- og terminintervensjoner (mill. USD) ¹⁾		Andre intervensjoner (mill.USD) ²⁾	Netto tilførsel av likviditet til bankene ved valuta-intervensj. (mill.NOK) ³⁾
	Kjøp	Salg		
<i>1984</i>				
1. kvartal	1 068	57	- 124	+ 3 311
2. kvartal	1 175	55	+ 2 015	+ 14 307
3. kvartal	1 164	493	+ 196	+ 2 872
4. kvartal	984	40	+ 783	+ 9 900
<i>1985</i>				
Januar	381	88	+ 49	+ 1 424
Februar	257	121	+ 310	+ 3 076
Mars (til 21.3)	113	67	+ 178	+ 1 789

1) Ivaretar i første rekke kurspolitiske hensyn.

2) Netto swapper og forfall terminkontrakter. Disse intervensjonene påvirker i første rekke likviditeten.

3) Negative tall betyr likviditetsinndragning.

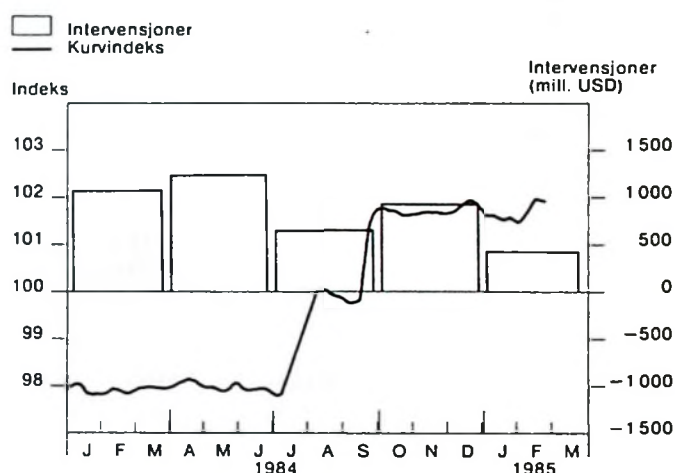
stige, og nådde 26. februar en toppnotering på 9,88 kroner.

Norges Bank intervensjoner i valutamarkedet med sikte på å stabilisere kronen slik den måles ved kurvindeksen. Ved siden av å gi

kursvirkninger påvirker intervensjonene bankenes likviditet. I tabell 3 er Norges Banks valutaintervensjoner søkt delt inn i kurs- og likviditetspåvirkende transaksjoner (se også fig. 3).

En ser at Norges Bank gjennomgående tilførte kroner ut fra kurshensyn i 1984, og at denne tendensen har fortsatt i 1985. Dette indikerer at det har vært et press i retning av en sterkere krone, og at kronkursens stabili-

Fig. 3. Norges Banks kursintervensjoner¹⁾ og kurvindeks²⁾



1) Netto spot- og terminintervensjoner. Positive tall angir netto kjøp av valuta. (1985: 1.1 til 13.3).

2) Geometrisk gjennomsnitt. Stigende kurve betyr svakere krone.

Teksttabell 4. Norges Banks fordringer i valuta (Mill. kroner)

	Pr. 31/12-84	Pr.31/1-85	Pr.28/2-85
A. Brutto fordringer på utlandet	87 570	86 879	92 642
Valutareserver	63 000	62 261	67 557
Andre fordringer på utlandet	24 570	24 618	25 085
B. Utenlandske innskudd i Norges Bank	2 417	2 345	2 493
C. Netto fordringer på utlandet (C=A-B)	85 153	84 534	90 149
D. Netto terminfordringer i valuta	7 622	9 368	7 955
E. Valutainnskudd i norske banker	0	958	2 031
F. Totale netto valutafordringer (F=C+D+E)	92 775	94 860	100 135

tet (målt ved kurvindeksen) i stor grad kan føres tilbake til kursintervensjonene. Presset mot kronkursen kan i sin tur tilskrives at Norges overskudd på driftsbalansen overfor utlandet ikke motsvares av en like stor netto kapitalutgang fra sektorer utenom Norges Bank. I første del av mars inndro imidlertid Norges Bank kroner av kurshensyn. Dette indikerer at det var et depresieringspress mot kronen, noe som blant annet er satt i sammenheng med devalueringstrykter.

Norges Bank har videre deltatt i de samordnede intervensjoner i valutamarkedene. Dette har en gjort dels ved å intervenere i tyske mark fremfor i amerikanske dollar for å holde kurvindeksen stabil. En har også omplassert deler av de internasjonale reserver fra dollarfordringer til fordringer i tyske mark. Norges Banks deltakelse i slike intervensjoner vil være avgrenset av hensynet til kursutviklingen for kronen og til den innenlandske likviditet, samt av retningslinjene for forvaltningen av de internasjonale reserver.

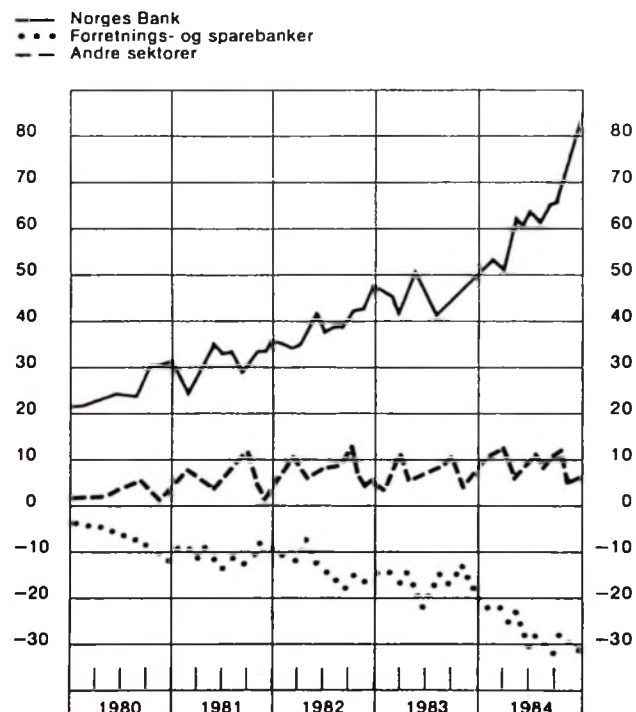
Internasjonale reserver. Norges Banks internasjonale reserver øker som følge av intervensjonene i valutamarkedet. Kursutviklingen for reservevalutaene har også den senere tid bidratt til økningen i reservene. Netto fordringer på utlandet økte med nærmere 35 milliarder kroner gjennom 1984. Gjennom de to første månedene i 1985 økte nettofordringene på utlandet med 5,0 milliarder kroner til 90,1 milliarder kroner (se tabell 4).

Fra årsskiftet ble retningslinjene for reserveforvaltningen endret. Norges Banks fordringer i valuta blir nå delt inn i «valutareserver», «andre fordringer på utlandet» og «valutainnskudd i norske banker». Valutareservene skal utgjøre rundt fire måneders import av varer og tjenester og en tilsvarende del av underskuddet for rente- og stønadsbalansen. Dette måltallet vil bli endret hver 6. måned, basert på sist kjente tall for utenriksregnskapet. Ved endringer i måltallet vil det bli foretatt en overføring mellom valutareservene og andre fordringer på utlandet slik at valutareservene tilsvarer det nye måltallet. I

perioden mellom endringene i måltallet vil opp- eller nedgang i fordringene overfor utlandet føres på valutareservene. Bakgrunnen for omleggingen, samt de nye retningslinjene, er nærmere omtalt i en egen artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt. Norges Bank bokfører nå reservene til løpende valutakurser.

Valutareguleringen. I 1984 var etterspørselen fra næringslivet utenom oljevirksomhet og skipsfart etter lisens for langsiktige lån i valuta (i utlandet og i norske banker) forholdsvis moderat. Den totale rammen for slike lån (inklusive eurokroneobligasjonslån) til ovennevnte sektor var i 1984 2,2 milliarder kroner, eller 200 mill. kroner høyere enn i 1983. Foreløpige tall tyder på at den faktiske låneinngangen under rammen i 1984 blir som lagt til grunn i nasjonalbudsjettet. Dette inkluderer et eurokroneobligasjonslån pålydende 250 mill. kroner. Slike lån lisensieres av Finansdepartementet.

Fig. 4. Netto internasjonale reserver (mrd. kroner)



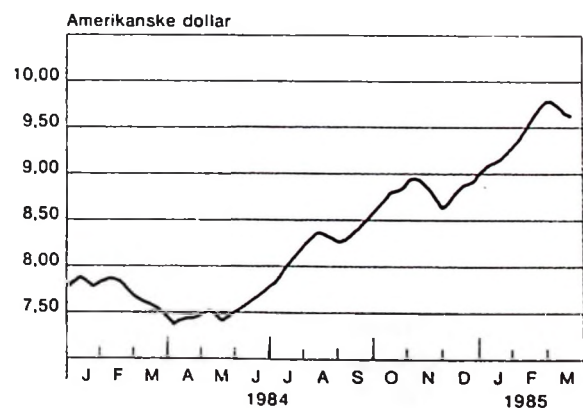
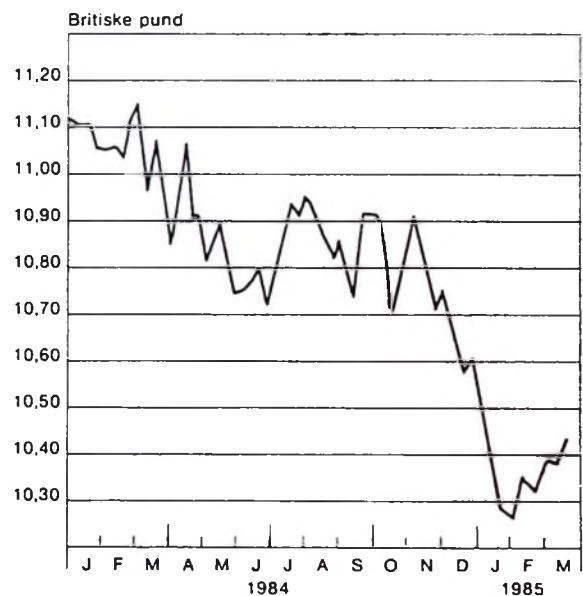
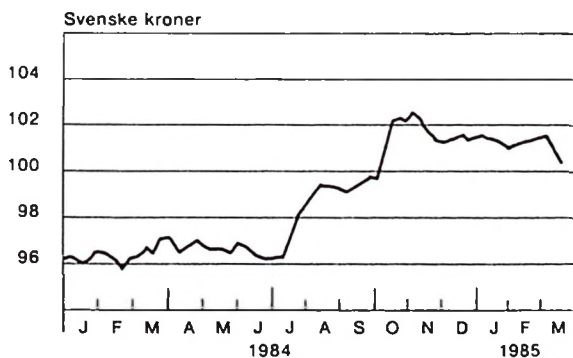
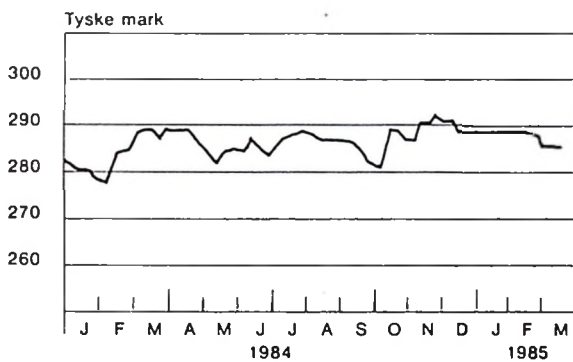
Praktiseringen av lånereguleringen vil bli ført videre i 1985 etter de retningslinjer og rammer som ble trukket opp i kreditt-opplegget i nasjonalbudsjettet for 1985. Utenlandsopplåning vil således fortsatt bli ansett som en integrert del av kredittpolitikken.

Praktiseringen må anlegges slik at en unngår at en begrensning av innenlandsk kreditttilførsel motvirkes via opplåning i utlandet. Et kriterium som inngår i vurderingen av søknad om valutalån, er om bedriften har utnyttet eksisterende lånemuligheter innenlands på en rimelig måte. I denne forbindelse vil det bli lagt vekt på om valutaopplåningen er av en slik størrelse at det innenlandske obligasjonsmarked kan benyttes. Det vil videre bli lagt vekt på at valutaopplåningen er en naturlig del av bedriftens strategi, ved at lånet inngår som ledd i en valutakurssikringspolitikk. I en slik sammenheng vil valutaopplåning

naturlig kunne innpasses for bedrifter som er eksportorienterte og/eller har tilgodehavender i valuta. Ved behandling av søknader om lån i valuta vil rentefordeler ikke bli tillagt noen avgjørende vekt. Praktiseringen av lånereguleringen vil for øvrig bli vurdert i lys av kredittopplegget i revidert nasjonalbudsjett 1985, og endringer i retningslinjene vil kunne finne sted. Retningslinjene for gjennomføringen av valutareguleringen i 1985 er omtalt i Norges Banks rundskriv nr. 7/14. februar 1985.

For 1985 er rammen for opptak av nye langsiktige lån i valuta (inklusive eurokronelån) for næringsdrivende utenom oljevirk-somhet og skipsfart satt til 2,2 milliarder kro-

Fig. 5. Norske kroner, kursutviklingen overfor de viktigste kurvalutaene. (Ukegjennomsnitt av midt-kurser notert på Oslo Børs).



ner, det vil si samme ramme som i 1984. På bakgrunn av oppgaver over langsiktig lånebehov fra større industriforetak, samt faktisk pågang etter slike lisenser for perioden januar—februar 1985, synes det som etterspørselen etter langsiktig kapital fra utlandet er sterkt økende. Dette har blant annet sin bakgrunn i de nåværende rentekonstellasjoner mellom de innenlandske og utenlandske kapitalmarkeder. Som omtalt under realøkonomisk utvikling, finner det nå sted en økende innenlandsk investeringsaktivitet. Dette synes også å ha medvirket til en økende etterspørsel etter langsiktige valutalån.

Lisensiering hittil i år på enkelte viktige områder. I januar—februar i år fikk næringslivet utenom oljevirksomhet og skipsfart tillatelse

til opptak av langsiktige/mellomlange lån i utlandet for i alt 1 313 mill. kroner, hvorav 425 mill. kroner skal belastes «taket» på 2,2 milliarder kroner. Samme sektor fikk i perioden tillatelser til opptak av nye kortsiktige lån i utlandet for i alt 800 mill. kroner. Av dette var 578 mill. kroner tillatelser til opptak av skipsbyggelån. I tillegg til den ovennevnte kapitalinngang har Norsk Hydro fått innvilget en rammelisens på 5,6 milliarder kroner. En forutsetter at kun en del av denne rammen vil bli utnyttet i 1985.

I januar—februar i år ble det gitt tillatelser til ytelse av lån til utlandet for i alt 2,5 milliarder kroner. Av dette var 1,8 milliarder valutalån fra norske banker. Norske bankers kronelån til utlandet beløp seg i den samme perioden til 450 mill. kroner.

Den økonomiske situasjon

*Foredrag av direktør Knut Getz Wold
på Norges Banks representantskapsmøte
25. februar 1985*

Innledning

Vi har bak oss et år med meget sterk vekst i verdensøkonomien. Men utsiktene for det året vi nå er gått inn i, går i retning av en gradvis noe svakere vekst.

Karakteristisk for den sterke konjunkturoppgangen som tok til i 1983 og vant i styrke i fjor, har vært den store ulikheten mellom de enkelte landene. Oppgangen i Sambandsstatene har vært særlig sterk og etter hvert trukket de fleste industrilandene med seg, om enn ikke i samme tempo. En meget sterk dollar, store budsjettunderskott og underskott på betalingsbalansen har underbygd den amerikanske økonomiens lokomotivrolle. Også Japan har vist sterk vekst.

Takten i inflasjonen er dempet i de fleste land. Men arbeidsløsheten holder seg høy. Og gjeldskrisen i de ikke-oljeproduserende utviklingslandene er fortsatt et alvorlig problem trass i at de omfattende tiltak for å løse den, har brakt betydelige resultater.

Norges åpne og utadvendte økonomi har selvsagt nytt godt av den internasjonale oppgangen. Den har ledet utviklingen her hjemme. Ikke minst gjelder det de positive virkningene av den sterke amerikanske oppgangen. Men pris- og kostnadsstigningen er fortsatt et problem. Og strukturforandringene i verdensøkonomien stiller store krav til omstillingsevnen i norsk tradisjonell industri.

Internasjonal økonomi

Veksten i OECD-landenes økonomi under ett var i fjor ca. 5% — det høyeste tallet siden 1976. Veksten i verdenshandelen på 9% var også den sterkeste siden den gang. Inflasjonen

på 5% er den laveste siden 1972. Og sysselsettingen steg i fjor med 5 millioner.

Disse tallene gir altså et positivt inntrykk. Men prognosene for det året vi nå er inne i, tyder på en reduksjon i veksten for hele OECD-området under ett til 3%. Den avgjørende årsaken til denne vendingen er utviklingen i USA. «Lokomotivet» har ikke lenger samme drivkraft som før. Det avgjørende spørsmålet blir hvorvidt og i tilfelle i hvilken grad andre sterke industriland kan overta en del av vekstoppgaven.

Oppgangen i den amerikanske økonomien i første halvår i fjor var hele 8 1/4% årsrate, vesentlig høyere enn de fleste prognosene. Det var særlig investeringene som overtraff forventningene med en vekst på 23%. I annet halvår i fjor sank vekstraten i bruttonasjonalproduktet til ca. 4% i årsrate. For året under ett var oppgangen på 6,8% den høyeste på 33 år. I år og i første halvår 1986 ventes en vekst på 3%.

Inflasjonen var i fjor så lav som vel 3% og holder seg fortsatt på dette lave nivået. Den sterke stigningen i dollarkursen har nok hjulpet til her.

En sentral årsak til den sterke økonomiske veksten i USA er den meget ekspansive finanspolitikken. Det føderale budsjettunderskottet var i fjor på om lag 170 milliarder dollar eller over 3% av bruttonasjonalproduktet. Sentralbanken reagerte med en tilstramning i pengepolitikken.

Den ekspansive økonomiske politikken førte til en sterk oppgang i etterspørselen og meget høye underskott på driftsbalansen overfor utlandet. Oppgangen i dollarkursen virket i samme lei. Underskottet på den amerikanske driftsbalansen var i fjor 100 milliarder dollar og ventes i år å passere 130 milliard-

der dollar. Dette er en drastisk forverring fra begynnelsen av 1980-åra, da driftsbalansen viste overskott. Nå må det tas det forbehold at statistikken på dette området både i USA og andre land er mangelfull, fordi betydelige poster på betalingsbalansen ikke blir registrert statistisk. Summen av driftsbalansetallene for alle land i verden burde være 0, fordi inngang for ett land er utgang for et annet. Men summene viser et underskott på mye over 100 milliarder dollar, fordi betydelige inntektsposter ikke blir registrert. Dette gjelder også USA.

Likevel er det reelle underskottet sikkert meget stort. Noen finansieringsproblemer har det ikke ført med seg. Det høye amerikanske rentenivået, tilliten til dollaren og det høyt utviklete bank- og kredittsystem trekker kapital til USA.

Det amerikanske importvolumet steg med 27% i fjor og ventes å øke ytterligere 11% i år. Dette har naturligvis i høy grad lettet andre lands innsats for å bedre betalingsbalansen og styrke finanspolitikken. Det gjelder både industriland og utviklingsland. Også Norge har i høy grad hatt fordel av den amerikanske økonomiske utviklingen. Men det høye amerikanske rentenivået er en stor belastning for de ikke-oljeproduserende utviklingslandene med deres store gjeld.

Det store spørsmålet blir nå utviklingen framover. Prognoser tyder på at veksttempoet kan bli noe mindre høyt enn i fjor. Likevel er det interessant at industriproduksjonen i november og desember viste oppgang sesongkorrigert. Bruttonasjonalproduktet steg med 5% i årsrate i fjerde kvartal.

Kan en så regne med at andre land vil overta noe av USA's rolle som lokomotiv for verdensøkonomien? Japan har en sterk vekst, nesten 6% i fjor, og ventes å vokse med 5% i år. I tilfelle blir det sannsynligvis den høyeste veksten av alle industrilandene. Konkurransesevnen er meget god og arbeidsløsheten svært lav. Japansk økonomi er preget av meget god omstillingsevne. Overskottet på driftsbalansen var vel 32 milliarder dollar i fjor og ventes å bli enda høyere i år. Dette store drifts-

overskottet reduserer den japanske økonomis trekk-kraft i internasjonal økonomi.

Vest-Tysklands og Storbritannias økonomi er på vei opp igjen etter de store arbeidskonfliktene i fjor. Den aktuelle veksten i tysk økonomi er omkring 3%. Men den økonomiske politikken er heller stram. Det gjelder både finans- og kredittpolitikken. Målet for pengepolitikken er å holde veksten i pengemengden i år innen en ramme på 3 til 5%. Inflasjonen er den laveste i OECD-området — bare 1 1/2% årsrate. Men arbeidsløsheten er over 8%.

Også Storbritannia går inn for en heller stram økonomisk politikk. Arbeidsløsheten er meget høy — nær 12% — og ventes å holde seg på dette nivået. Men veksten i bruttonasjonalproduktet ventes å ta seg opp til vel 4% i første halvår i år. Skattepolitiske tiltak tar sikte på å stimulere investeringene i næringslivet.

Frankrike har lagt om den ekspansive økonomiske politikken fra tidligere i 1980-årene og følger nå en heller stram linje — 2% vekst ventes i år.

Aktiviteten i Sverige har tatt seg merkbart opp. Devalueringen i 1982 stimulerte eksport og investeringer. Men i år ventes en svak avdemping i veksten til 2 1/4%. Inflasjonen i fjor var 7 3/4%, men et viktig mål for den økonomiske politikken er å komme ned til 3% årsrate i løpet av 1985. Sverige har i likhet med Norge lav arbeidsløshet.

For de europeiske OECD-landene til sammen ventes bare en litt høyere vekst i år enn i fjor — 2 1/2% mot 2 1/4%. Dette kan altså neppe kompensere virkningene av den markerte nedgangen i den amerikanske veksten.

Arbeidsløsheten i Europa ventes å holde seg omtrent uforandret på vel 11%. På noe lengre sikt fører den svake veksten bare til svak oppgang i sysselsettingen — 3/4 million nye jobber i tiden fra 1983 til midten av 1986. Arbeidsløsheten på den tid vil svare til nesten 20 millioner mennesker. Omkring 9 millioner av dem vil være under 25 år. Arbeidsløsheten for denne aldersgruppen vil i så fall være nær 25% ifølge OECD's prognoser.

ser. Tallene viser hvor alvorlig dette problemet er. Men det er stor ulikhet mellom arbeidsløsheten i de enkelte landene. De fire største europeiske landene til sammen har ca. 10% arbeidsløshet, de 15 små landene ca. 13%.

Flere også av de sterke industrilandene fører en heller stram finanspolitikk og kredittpolitikk «for å bedre den internasjonale konkurranseevne», slik det ofte heter. Men alle land kan ikke bedre sin konkurranseevne samtidig.

For den gjennomsnittlige inflasjonsraten i Europa ventes en demping til knapt 6% årsrate i annet halvår. Det er en markert reduksjon fra nivået på om lag 10% i 1982.

Et alvorlig aspekt ved den internasjonale økonomiske situasjon er gjeldskrisen i utviklingslandene. I 1970-årene og begynnelsen av 1980-årene hadde OPEC-landene enorme overskott, som i stor utstrekning ble plassert i amerikanske forretningsbanker. I denne perioden var det derfor meget lett for praktisk talt alle land å få internasjonale lån. Og denne såkalte «resirkulering» av oljepengene ble også støttet av internasjonale organisasjoner. En rekke land bygget opp en meget stor utenlandsgjeld som det ville bli meget vanskelig å betjene under mer normale internasjonale kredittforhold.

OPEC-landenes store overskott forsvant, og disse landene trakk på sine reserver. Den sterke oppgangen i det amerikanske rentenivået førte til en kraftig øking i gjeldsbyrden for mange av landene med stor utenlandsgjeld.

De ikke-oljeproduiserende utviklingslandene har måttet stramme til den økonomiske politikken kraftig og gjennomføre drastiske innførselsrestriksjoner. Men det har også lyktes for dem å øke utførselen, ikke minst til USA. Driftsunderskottet for gruppen under ett ble redusert til under halvparten i løpet av de to siste årene, men lå i fjor fremdeles så pass høyt som 32 milliarder dollar.

Den samlede utenlandsgjelden i de 16 viktigste debitorland utgjør over 500 milliarder

dollar. Renter og avdrag på utenlandsgjelden legger etter Valutafondets beregninger i år beslag på 38% av utførselen av varer og tjenester fra de viktigste låntakerlandene. Men det samlede betalingsbalanseunderskottet i de 16 mest gjeldstyngede landene er redusert fra 54 milliarder dollar i 1981 til 12 milliarder dollar i fjor.

Det er altså en klar bedring. Men problemene for disse landene er fortsatt store både når det gjelder den eksisterende gjeld og finansieringen av den fortsatte økonomiske utbygging. Meget viktig er også om de kan regne med den støtte som ligger i god økonomisk vekst i industrilandene. Det er beregnet at for hver prosent veksten i OECD-landene stiger, vil utførselen fra u-landene stige med 3%.

Det internasjonale Valutafondet spiller en meget viktig rolle ved løsningen av u-landenes gjeldsproblemer. Valutafondet har ytet en rekke kreditter etter forhandlinger og avtaler om omlegging av den økonomiske politikken i de enkelte landene. På dette grunnlaget har så flere av disse landene oppnådd avtaler med de store forretningsbankene i USA og andre land om fornyelse av eksisterende kreditter og lengre avbetalingsperioder. Også BIS og flere sentralbanker har deltatt i enkelte av kredittordningene. Verdensbanken gjør også en viktig innsats når det gjelder å løse de problemene som finansieringen av u-landenes økonomiske utbygging reiser. Men flere av u-landene trenger også i høy grad til større direkte u-hjelp.

Ved vurderingen av de økonomiske utsiktene framover er det også viktig å legge vekt på kampen mot de sterke proteksjonistiske tendensene som gjør seg gjeldende i mange land. Det gjelder ikke minst for et land med en åpen og utadvendt utenriksøkonomi som Norge.

Problemene i internasjonal økonomi og økonomisk politikk er altså store. Likevel må en kunne tolke de aktuelle tendensene og prognosene slik at utsiktene er heller gode.

Norsk økonomi i vekst

Sommeren 1983 snudde den norske konjunkturutviklingen til en oppgang som hadde stor styrke inn i fjoråret. Så kom en periode med dempet vekst. Men mot slutten av året tok veksten seg noe opp igjen og fortsetter i et moderat tempo. Oppgangen her i landet underbygges av den fortsatte internasjonale konjunkturoppgangen. Produksjonen i utekonkurrerende industri vokste langt sterkere enn i hjemmekonkurrerende og skjermet industri, men mot slutten av året vendte dette forholdet seg noe. Oppgangen i dollarkursen og den amerikanske veksten i det hele hjalp godt til i veksten i fjor.

For i år regner salderingsproposisjonen med en vekst i bruttonasjonalproduktet utenom oljesektoren på 2 1/2 % som i fjor. Dette blir i tilfelle litt lavere enn for OECD-landene under ett. Men de siste tallene tyder på en klar bedring. Produksjonen i industrien i 4. kvartal lå 3 % høyere enn i samme kvartal året før. Viktige eksportnæringer som aluminium, ferrolegeringer og treforedlingsprodukter var gjennom en vanskelig periode i fjor, men gjør det på nytt godt, selv om utsiktene framover er usikre. Industriens ledere venter fortsatt konjunkturoppgang i første kvartal i år. Et interessant eksempel på oppblomstring av en ny vekstnæring er fiskeoppdretterier. Det internasjonale markedet, særlig i USA, vokser sterkt i denne bransjen, og denne norske næringen har tatt seg kraftig opp, noe som ikke minst er av stor distriktsøkonomisk og sysselsettingsmessig betydning.

I tiden framover synes imidlertid utsiktene gode også for de hjemmekonkurrerende og skjermete næringer.

Den mest positive enkeltfaktor i norsk økonomi er nok likevel oppgangstendensene i investeringene i tradisjonell industri. Volumøkingen i fjor var 13 1/2 %, riktignok fra et heller lavt nivå. Oppgangen er konsentrert om kraftintensive råvareorienterte eksportbedrifter. For i år regner salderingsproposisjonen med en vekst på hele 20 % i volumet av industriinvesteringene. Utviklingen vil natur-

lig påvirkes av den internasjonale konjunkturutviklingen.

Boliginvesteringene sviktet med 9 % i fjor, men ventes å øke med 1 % i år. Igangsettingen av andre bygg enn boliger vil ventelig gå opp med om lag 2 %.

Produksjonen av olje og gass økte med vel 11 % i fjor. Medregnet oljesektoren var derfor oppgangen i det norske bruttonasjonalproduktet 4,3 %. I år vil ventelig oljeproduksjonen gå litt ned, og det blir en viss nedgang i investeringene i denne sektoren.

Arbeidsløsheten er et av hovedproblemene i norsk økonomisk og sosial politikk. Det er derfor positivt at de siste tallene viser en svak bedring. Registrert ledighet i januar var 70 300 eller 3,4 %. Tallet var vel 9 300 lavere enn ett år tidligere. Omlag 36 000 var sysselsatt ved arbeidsmarkedstiltak.

Målt med internasjonale mål er den norske arbeidsløsheten lav. Det europeiske gjennomsnittet ligger på 11 %. Men den er et stort problem i norsk økonomi og samfunns- liv. Det må derfor bli en sentral målsetting for den økonomiske politikken å søke å få til en reduksjon. Salderingsproposisjonen regner med at det som følge av produksjonsveksten og arbeidsmarkedstiltakene vil bli en vekst i sysselsettingen på 25–30 000 personer i 1985. På grunn av økt tilgang på arbeidssøkende vil det bety en svak nedgang i arbeidsløsheten, til litt under 3 %.

Privatforbruket er inne i en periode med svakt stigende tendens. Det steg med 1 % i fjor og vil ventelig øke med 2 1/2 % i år. Det offentlige forbruket steg med vel 2 1/2 % i fjor, og oppgangen vil bli vel 1 % i år.

Kostnadsutvikling og konkurranseevne

Pris- og kostnadsutviklingen framover er av stor betydning for konkurranseevnen og dermed for vekstutsiktene både i eksportindustri og hjemmekonkurrerende industri. En viss bedring er underveis, men det er ennå et godt stykke igjen.

Konsumprisindeksen steg med 6,2% fra 1983 til 1984 og lå i januar i år 5,7% høyere enn i samme måned i fjor. Årsveksten i våre markedsland i løpet av fjoråret er beregnet til 5,3% eller bare litt lavere enn i Norge. Ifølge Aukrust-utvalget ble norsk industris konkurransevne, målt i lønnskostnader pr. produsert enhet, svakt forverret i fjor — med ca. $\frac{3}{4}$ %. Lønnsveksten for industriarbeidere er beregnet til 7,7%. Her spilte lønnsglidningen en viktig rolle. Lønnsveksten i gjennomsnitt for de europeiske OECD-landene lå litt lavere enn i Norge, nemlig på 7%. Produktivitetsveksten i Norge var $3\frac{1}{2}$ % mot 4,2% hos våre handelspartnere. I motsatt lei virket kursjusteringene for norske kroner.

Siden lønnsstigningen i Norge var sterkere enn prisveksten, ble det en klar oppgang i kjøpekraft for de største lønnstakergruppene i fjor. Aukrust-utvalget har beregnet at industriarbeidere og funksjonærer hadde en vekst i disponibel realinntekt på mellom $1\frac{1}{2}$ og 2%.

Av kostnadene i industrien utgjør de samlede direkte og indirekte lønnskostnadene ca. 70%. Men andre faktorer, spesielt produktivtetsutviklingen, er selvsagt også av stor betydning. Særlig i kapitalintensiv industri spiller også rentenivået en viktig rolle.

Av grunnleggende betydning for vekst og konkurransevne i norsk industri i årene framover er viljen til omstilling til nye produkter og ny teknologi. Med god grunn har dette spørsmålet samlet økende interesse i den senere tid både hjemme og ute. Vi lever i en tid hvor det i stigende grad kreves omlegging av produksjonsstrukturen. Dette stiller store krav også til norsk næringsliv.

Ved konsultasjonene om Norges økonomiske politikk i Valutafondets styre nylig ble betydningen av å opprettholde en stor industrisektor også utenom oljesektoren understreket. Til det trengtes vilje til å akseptere strukturforandringer, større produktive investeringer, vern om konkurransevnen og mobilitet på arbeidsmarkedet. Også ved eksaminasjonen av norsk økonomi i OECD ble betydningen av å rette opp strukturelle skjev-

heter og begrense bruken av subsidier understreket.

Målt med internasjonale mål har vi i Norge en heller egalitær inntektsfordeling. Det er en positiv faktor foran vårens viktige lønnsoppgjør.

Salderingsproposisjonen går inn for å begrense lønnsveksten i år til 5%. Prisstigningen ventes i så fall fortsatt å ligge i underkant av 6%, mens skatteopplegget i tilfelle skulle gjøre det mulig å opprettholde kjøpekraften. Proposisjonen understreker også sterkt betydningen av å redusere veksten i pengemengden for å unngå press på lønninger og priser.

I en rekke land drøftes nå aktivt innføringen av ulike former for overskottsdeling i bedriftene. Innføring av arbeider- og funksjonæraksjer på rimelige vilkår er også aktuelt.

Utenriksøkonomi

Fjoråret brakte en fortsatt bedring i norsk utenrikshandel og utenriksøkonomi, både i den tradisjonelle sektor og i olje- og gasssektoren.

Eksportvolumet av tradisjonelle varer lå vel 5% høyere enn året før og verdien 16% høyere. Importvolumet steg sterkere, nemlig med ca. 14%. Men prisstigningen var her svakere enn på eksportsiden, slik at verdistigningen ble 17% eller bare litt høyere enn for eksporten.

Norges utførsel til USA steg i fjor med over 49%. Andelen av totaleksporten økte fra 4,1% til 5,2%.

Importoverskottet i den tradisjonelle sektor utgjorde i fjor 38 milliarder kroner eller 19% mer enn året før. Men tar en med utførselen av råolje og naturgass, blir selvsagt bildet et helt annet. Denne utførselen steg i fjor fra 64 til $78\frac{1}{2}$ milliarder kroner. Og det førte igjen til et utførselsoverskott på over 40 milliarder kroner.

For i år regner en med en oppgang i eksportvolumet i den tradisjonelle sektor på om lag 4% og i importvolumet på ca. 5%. Bytteforholdet vil ventelig holde seg uforandret.

Underskottet på den tradisjonelle varebalansen vil i så fall øke med 7 milliarder kroner. Utførselen av olje og gass ventes å holde seg på om lag samme nivå som i fjor.

Flere poster kommer til når en skal gjøre opp den samlede driftsbalansen overfor utlandet. Underskottet på rente- og stønadsbalansen anslås til 15 milliarder kroner eller litt mindre enn i fjor, blant annet på grunn av redusert utenlandsgjeld.

Driftsbalanseoverskottet for i år kan anslås til ca. 20 milliarder kroner mot 28,5 milliarder kroner i fjor. Men her må det understrekes at anslaget er basert på en dollarkurs på 8,00 og en eksportpris på olje på 29 dollar. På begge disse vitale områder råer det stor usikkerhet om utviklingen framover.

Norges nettogjeld overfor utlandet utgjorde 90 milliarder kroner ved forrige årsskifte og ble i fjor redusert til 75 milliarder. Fem år tidligere utgjorde nettogjelden 104 milliarder kroner. Statens nettogjeld til utlandet er nå nedbetalt. Men nedgangen i den samlede norske nettogjelden er fremdeles langt lavere enn driftsoverskottene, som i disse fem årene til sammen har utgjort ca. 67 milliarder kroner. Årsaken til den store forskjellen er naturligvis den sterke kursoppgangen på dollar.

Målt i forhold til bruttonasjonalproduktet er nettogjelden redusert fra om lag 43 % i 1979 til ca. 17 % ved siste årsskifte, altså til vel tredjeparten.

Finanspolitikk. Sparing

Oljeinntektene har gjort det mulig for staten å oppnå meget store overskott før lånetransaksjoner. I 1983 utgjorde overskottet målt på denne måten 8 milliarder kroner, og i fjor steg tallet til 16,7 milliarder kroner. Det utgjør om lag $3\frac{3}{4}$ % av bruttonasjonalproduktet. Det kan her være av interesse å notere at i den gule bok for 1984 var anslaget et underskott på 1 milliard kroner. For i år regner salderingsproposisjonen med et overskott på 5 milliar-

der kroner eller 1 % av bruttonasjonalproduktet.

Norge er det eneste OECD-landet som har et slikt overskott på statsbudsjettet før lånetransaksjoner. Alle andre land har underskott, de fleste meget store. Gjennomsnittet for de store OECD-landene er et underskott før lånetransaksjoner på $3\frac{1}{2}$ % og for de små et underskott på 5 % av bruttonasjonalproduktet. Målt på denne måten kan altså Norge sies å ha en stram finanspolitikk.

Men ser en på budsjettbalansen eksklusiv oljeinntektene, blir bildet naturligvis et helt annet. Det blir i så fall et underskott før lånetransaksjoner på nesten 29 milliarder kroner i år mot ca. 25 milliarder kroner i fjor. Tallet for i år svarer til 7,7 % av bruttonasjonalproduktet eller $\frac{1}{2}$ % mer enn i fjor. Bruker en dette tallet som mål, kan altså Norge sies å ha en ekspansiv finanspolitikk.

Ut fra en realistisk vurdering kan konklusjonen sies å ligge et sted mellom disse ytterlighetene. På den ene siden er de kontraktive virkningene av oljeskattene vesentlig mindre enn av andre skatter. Det kan være en grunn til å vurdere dem særskilt. På den andre siden sysselsetter oljeutvinningssektoren ressurser som ellers ville ha vært i alternativ virksomhet og bidratt til statens inntekter på den måten. Ved analyser av finanspolitikkenes virkninger kan en derfor ikke se bort fra hele oljeskattebeløpet.

I det hele er ikke oljeproduksjon så fundamentalt forskjellig fra andre former for økonomisk virksomhet som enkelte synes å forutsette. Men oljeskattenes begrensede etterspørselsvirkning og usikre karakter gjør det klart nødvendig å stille dem i en egen kategori forskjellig fra andre skatter på selskaper og personer.

Ved utformingen av finanspolitikken bør en derfor legge til grunn for vurderingene noe mellom driftsoverskottet inkl. oljeinntektene og driftsunderskottet ekskl. oljeinntektene. Målt på denne måten kommer vi mer på linje med andre OECD-land.

Statens overskott før lånetransaksjoner nyttes til å finansiere langsiktige statlige utlån

gjennom statsbankene og direkte over statsbudsjettet. Dessuten må staten betale gjeldsavgift, slik at den tross i oljeinntektene har et brutto lånebehov på 12 1/2 milliarder kroner.

Statens samlede utgifter før lånetransaksjoner utgjør 50% av bruttonasjonalproduktet. Men av disse 50% går de 36% til overføringer, mens kjøp av varer og tjenester utgjør 14%.

Norsk skattepolitikk er nå særlig aktuell i samband med Skattekomisjonens innstilling. Et særtrekk ved norsk skattepolitikk er kombinasjonen av en meget høy progressiv inntektsbeskatning på den ene siden og en meget lav beskatning av fast eiendom og inntekt av slik eiendom og fullt inntektsfradrag for renter på den andre siden. Forholdet har uheldige konsekvenser både for etterspørselsstrukturen og inntektsfordelingen. Det stiller Norge i en særstilling jevnført med de fleste andre land. Det er derfor god grunn til å gå inn for å finne en rasjonell form for forandring her. I sin uttalelse har Norges Bank støttet Skattekomisjonens forslag blant annet som et første skritt i en omlegging av boligbeskatningen.

Norge har det nest høyeste bruttonasjonalprodukt pr. innbygger av alle OECD-landene. Bare Sveits ligger foran, mens Sverige ligger meget nær Norge.

En så høy velstand muliggjør høy sparing og dermed høye investeringer, som igjen kan legge grunnlaget for fortsatt økonomisk vekst. Bruttospareraten utgjorde i 1983 28 1/2% av bruttonasjonalproduktet. Bruttoinvesteringene utgjorde 25%. Av OECD-landene hadde bare Japan høyere sparerate og investeringsrate.

Netto spareren måler hvor stor del av Norges disponible nasjonalinntekt går til øking i nasjonalformuen — enten ved nettoinvesteringer (dvs. bruttoinvesteringer fratrukket kapitalslit) eller til kapitaleksport i form av investeringer eller plasseringer ute eller gjeldsavgift.

Netto spareren har tradisjonelt ligget høyt i Norge. I de senere årene har det vært en

ytterligere oppgang til nesten 20% i fjor. I begynnelsen av 1970-åra lå den på ca. 16%. Oljeinntektene har naturligvis hjulpet til her. Og oljen er en naturressurs som ikke fornyes. Nesten femteparten av landets disponible nasjonalinntekt nyttes altså til nettosparing.

Penge- og kredittpolitikken

Et grunnproblem i den økonomiske politikken i Norge og de fleste andre industriland er at finanspolitikken har en tendens til å bli for ekspansiv. Det politiske trykk for økte utgifter eller reduserte inntekter gjør seg gjeldende for en lang rekke poster på statsbudsjettet. Og behovene er i dag særlig store i helse- og sosialsektoren.

For at ikke det økonomiske opplegget skal føre til for sterk pris- og kostnadsvekst, har en så måttet søke å kompensere en del av virkningene av finanspolitikken gjennom et forholdsvis stramt opplegg for kredittpolitikken med lave måltall for kreditttilførselen over de ordinære markeder. Kredittetterspørselen har imidlertid vært atskillig større enn disse måltallene, blant annet på grunn av at realrentenivået etter skatt har vært lavt. For å realisere måltallene har en derfor nyttet forskjellige reguleringsordninger i kredittmarkedet.

Det norske kredittmarkedet har således i de senere år vært gjenstand for mange og strenge reguleringer. Ikke minst gjaldt dette i siste halvdel av 1983, hvor omfanget av reguleringer var det mest omfattende siden krigen. Forretnings- og sparebankenes utlån var da underlagt § 8-regulering, finansinstitusjonenes garantier for låneformidling var regulert og det samme gjaldt finansieringsselskapenes og skadeforsikringsselskapenes utlån. Videre hadde en emisjonskontroll med rammer for kredittforetakenes emisjoner, og banker, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser var fortsatt underlagt plasseringsplikt.

Resultatene av stramme kredittpolitiske reguleringer er velkjente. Kreditten finner etter hvert nye veier samtidig som kredittfor-

midlingen utenfor de ordinære kilder foregår ved et vesentlig høyere rentenivå. Dette bidrar til en lite effektiv utvelgelse av prosjekter, slik at avkastningen av næringslivets investeringer blir heller lav. Reguleringer motvirker effektiv konkurranse i kredittmarkedet og reduserer myndighetenes muligheter for å kartlegge den reelle kreditt- og likviditetstilførsel.

Det var på bakgrunn av slike betraktninger Norges Bank i sitt brev til Finansdepartementet i desember 1983 gikk inn for en omfattende avvikling av de eksisterende reguleringer. Finansdepartementet delte i stor utstrekning Norges Banks synspunkter, og de fleste kvantumsreguleringer er blitt avviklet i løpet av 1984. Videre ble plasseringsplikten for bankene opphevet fra nyttår, mens plasseringsplikten ble satt til 0 for livsforsikrings-selskapene m.v., noe som innebærer at selskapene må opprettholde sine pliktige beholdninger.

Norges Bank har gjentatte ganger gått inn for bruk av aggregerte styringsmål i kredittpolitikken. Innenlandsk likviditetstilførsel bør være en sentral indikator, men også andre størrelser, som innenlandsk kreditttilførsel, skal tillegges vekt. Dermed skal ikke være sagt at slike måltall er tilstrekkelige. De monetære mål er avledet av målene for den realøkonomiske utvikling. Men sammenhengen mellom de monetære og de realøkonomiske mål er ikke stabil.

Bruk av aggregerte styringsmål tilsier at det vil være nødvendig med en friere rentetilpasning enn tidligere. Et hovedpoeng er at det ikke må stilles opp samtidige mål for rentenivå og likviditets- eller kredittvolum som er innbyrdes uforenelige. Med bindinger på rentepolitikken må en således erkjenne at en ikke har virkemidler til å påvirke samlet kreditt- og likviditetstilførsel i særlig utstrekning.

Selv om Norges Bank gikk inn for kvantumsstørrelser som de viktigste styringsmål, gikk en inn for å bruke renten som styringsmål i overgangsfasen fra et strengt til et mindre strengt regulert kredittmarked. Bakgrunnen for dette var at en forventet store

inntak i bankenes balanser av lån som tidligere var formidlet ved markedslån, slik at det ville være vanskelig å vurdere den egentlige betydningen av den registrerte likviditets- og kreditttilførselen.

Den veksten i bankutlånene som skjedde i januar i fjor, var imidlertid langt sterkere enn ventet. Regjeringen valgte da å heve primærreservekravet samtidig som pengemarkedsrenten ble holdt i øvre del av intervallet 13—13,5%. Veksten i bankutlånene avtok etter hvert og var forholdsvis moderat resten av vinteren og våren. Den kumulerte overskridelse ble delvis tatt inn i de reviderte veiledende tall i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett. Innenlandsk likviditetstilførsel og pengemengdeveksten holdt seg, noe overraskende, i bra samsvar med tallene i det opprinnelige budsjettet. For å legge forholdene til rette for reduksjoner i bankenes utlånsrenter ble pengemarkedsrentene redusert fra midten av mai.

I juni steg imidlertid bankutlånene igjen sterkt, mens den innenlandske likviditetstilførsel fortsatt var i bra overensstemmelse med budsjettanslagene. Regjeringen vedtok nye innstramninger i virkemiddelbruken ved å øke bankenes primærreservekrav og heve pengemarkedsrentene.

Bankenes sterke utlånsvekst fortsatte utover høsten og forvinteren. Pr. utgangen av november var innenlandsk likviditetstilførsel lavere enn anslått i budsjettet, mens pengemengdeveksten, vesentlig på grunn av lav valutautgang, var sterkere enn forventet. På bakgrunn av denne utviklingen iverksatte regjeringen i midten av januar i år en rekke kredittpolitiske tiltak. Primærreservekravene så vel for bankene som for finansieringsselskapene ble satt opp, samtidig som det ble annonsert utleggelse av statssertifikater for å inndra likviditet. Renten på statssertifikatene ble dog satt til 12,5%, noe som representerte en rentereduksjon i pengemarkedet. For å bremse bankenes utlånsvekst ble også statskassevekselrenten redusert.

Det bør presiseres at formålet med den liberalisering av kredittmarkedet som har funnet

sted i den senere tid, ikke har vært å gjennomføre en mindre stram kredittpolitikk. Hensikten har vært et mer effektivt fungerende kredittmarked. Økt konkurranse i kredittmarkedet vil via reduserte fortjenestemarginer og/eller økt produktivitet for kredittinstitusjonene komme det øvrige næringsliv og kredittinstitusjonenes kunder ellers til gode.

Et nytt ledd i arbeidet med å få kredittmarkedet til å fungere bedre er tiltakene med sikte på etablering av et marked for omsettelige pengemarkedspapirer. En har nå lagt forholdene til rette for utstedelse av omsettelige sertifikater fra bedrifter, banker, finansieringsselskaper og staten.

Etableringen av et slikt marked vil i tilfelle ha åpenbare fordeler. Først og fremst vil pengemarkedet effektiviseres og lånebetingelsene bli mer oversiktlige. Bankenes muligheter for rentediskriminering overfor særinnskuddskunder vil bli redusert, slik at det øvrige næringslivs stilling på markedet vil bli styrket.

Derneft vil pengepolitikken bli mer effektiv. I et mer utviklet pengemarked vil en større del av markedsdeltakerne stå overfor rentevilkår som direkte kan påvirkes av myndighetene. En vil da ha større muligheter for å kunne påvirke publikums valg mellom de forskjellige finansielle plasseringer og mellom disse og realinvesteringer.

Utvikling av et marked for omsettelige sertifikater vil innebære nye muligheter for myndighetene til å forestå effektiv likviditetspåvirkning. For eksempel vil Norges Bank kunne påvirke likviditetsforholdene i kredittsystemet ved operasjoner i sertifikatmarkedet. En slik utvikling er meget ønskelig, ikke minst fordi generell likviditetsstyring på bred basis er langt viktigere i et deregulert enn i et regulert kredittsystem.

Utviklingen av et sertifikatmarked vil også bidra til å redusere omfanget av kreditt utenfor det regulære system, kreditt som bare i begrenset grad er kjent for myndighetene. Framveksten av sertifikatmarkedet vil således kunne gi myndighetene bedre oversikt over

kredittmarkedet ved at mer av kreditten «kommer fram i dagen».

Bankenes plasseringsplikt ble altså opphevet fra nyttår 1984, mens livsforsikringsselskaper m.v. kan nøye seg med å opprettholde sine beholdninger. Fra samme tidspunkt ble rammene for kredittforetakenes emisjoner med visse unntak opphevet. Disse tiltakene innebærer et avgjørende skritt mot et effektivt fungerende obligasjonsmarked hvor rente og kvantum blir bestemt av tilbud og etterspørsel i markedet.

Den økende interessen for obligasjoner som plasseringsalternativ de siste årene har vært av stor betydning for utviklingen på obligasjonsmarkedet. Således har plasseringsplikten gjennom hele 1984 blitt overoppfylt, om enn i noe mindre grad enn i 1983.

Nye kjøpergrupper har også funnet veien til obligasjonsmarkedet. Selv om noe av denne økende interessen må tilskrives forventninger om rentefall, viser utviklingen at obligasjonsmarkedet kan fungere uten plasseringsplikt.

Et godt fungerende annenhåndsmarked for obligasjoner er en viktig forutsetning for at husholdninger, bedrifter og finansinstitusjoner (uten plasseringsplikt) skal være interessert i å kjøpe slike papirer. Norges Bank bidrog gjennom 1984 til utviklingen av annenhåndsmarkedet ved sin markedspleie for lange statslån. Markedspleien innebærer at Norges Bank via meglere daglig stiller både kjøps- og salgskurser på Oslo Børs for utvalgte lån. En er også beredt til å omsette et visst volum før kurser endres.

Selv om det tas sikte på at det fortsatt skal være en viss segmentering av penge- og obligasjonsmarkedet, vil det over tid være svært vanskelig å hindre vedvarende endringer i pengemarkedsrenten i også å slå ut i obligasjonsmarkedet. Dette så man tydelig i forbindelse med hevingen av pengemarkedsrentene i august/september, som førte til kursfall og renteoppgang for obligasjoner i annenhåndsmarkedet.

Et obligasjonsmarked som i størst mulig utstrekning står på egne ben, vil øke myndig-

hetenes muligheter for å føre en effektiv kredittpolitikk. Den renten som dannes i et slikt marked, vil gi effektive signaler om tilbuds- og etterspørselsforholdene i kredittmarkedet og således tjene som signalrente for de administrativt fastlagte rentene på utlån fra bankene og livsforsikringsselskapene. En vil også ha bedre mulighet for å nå brede kjøpergrupper ved eventuelle markedsoperasjoner i statsobligasjoner. Slike operasjoner vil kunne være et meget nyttig instrument til direkte å påvirke publikums likviditet samtidig som bankenes likviditet og kredittskapende evne påvirkes.

I løpet av 1984 er det etablert en ny bank i Norge for første gang på 35 år. I tillegg er det nå gitt adgang for en del utenlandske banker til å etablere seg her i landet. Selv om Norge har et godt utbygd nasjonalt bankvesen og banker som dekker behovet for banktjenester på en tilfredsstillende måte, kan det likevel tenkes visse fordeler ved nye etableringer. Det er grunn til å tro at nye banker vil føre til skjerpet konkurranse for de allerede etablerte.

Det har lenge vært norsk politikk å virke for frie og liberale forhold i det økonomiske samkvem med andre land. Med vår utadvendte økonomi faller dette naturlig. På den bakgrunn at norske banker har etablert seg ute i ulike former, vil det være lite rimelig å nekte utenlandske banker å etablere seg i Norge.

Den økende konkurranse i kredittmarkedet har ført til lavere marginer og redusert lønnsomhet i bankene. Som følge av dette har bankene i større utstrekning enn tidligere sett seg tvunget til å innføre gebyrer for å opprettholde inntjeningen. Adgang for utenlandske banker og etableringen av sertifikatmarkedet vil understøtte denne utviklingen. Norges Bank stiller seg positiv til at rentemarginen reduseres. Gebyrer kan bidra til en mer rasjonell utnytting av bankenes ressurser, en økt effektivitet som vil komme så vel bankene som deres kunder til gode.

Dagens skattesystem fører til betydelige vridninger på kredittmarkedet. Innstillingen

fra Skattekommissjonen er derfor av stor betydning også her. Forslagene til omlegging av boligbeskatningen og rentefradragsreglene er alt nevnt. Høy inflasjon og fradragsrett for renteutgifter har ført til at de reelle renteutgiftene etter skatt i lange perioder har vært negative. Samtidig har det vært tilsvarende mindre lønnsomt å spare i form av finansielle plasseringer som følge av inflasjonen og beskatning av renteinntektene. Den høye marginalsakten har forsterket disse incitamentene til forbruk istedenfor finanssparing.

Den gunstige skattebehandlingen av boliginvesteringer har forsterket stigningen i boligprisene og bidratt til press i kredittmarkedet. For å kompensere for dette blir den finansielle sparing forsøkt stimulert ved forskjellige spareordninger med skattefritak. Det er imidlertid usikkert om disse har hatt store virkninger på den samlede sparing i forhold til hva dette har kostet statskassen.

Det press en har i dagens kredittmarked må således i stor utstrekning ses i sammenheng med skattesystemets virkning på finansiell sparing og låneetterspørsel. Det kan ikke bestrides at realrentenivået før skatt i Norge i dag er høyt. Problemet er imidlertid at med det skattesystemet vi for tiden har, *må* renten være høy før skatt for i det hele tatt å være i nærheten av markedsklarering. Det kan sies mye positivt om Skattekommissjonens innstilling. Så vel straksløsningens reduserte marginalsatt og mer reelle boligbeskatning som fase 2's inflasjonskorrigerte behandling av renteutgifter og renteinntekter vil kunne gagne tilpasningen i kredittmarkedet. Det er å håpe at framtidens skattesystem vil kunne bidra til et kredittmarked hvor realrenten før skatt kan være betydelig lavere enn i dag.

Det høye rentenivået (før skatt) vi har i Norge i dag, må også ses i sammenheng med finanspolitikken. Ekspansive finanspolitiske opplegg må av omsyn til pris- og kostnadsutviklingen kompenseres gjennom strammere kredittpolitiske opplegg enn hva som ellers ville vært nødvendig. En noe strammere finanspolitikk kunne således skape markedsmessig grunnlag for et noe lavere rentenivå

her i landet ved at kredittrammene kunne økes. Dette kunne vri noe av den samlede etterspørsel over fra konsum til investering og gi bedre grunnlag for framtidig vekst. Samtidig ville liberaliseringen av kredittpolitikken lettes. En betydelig kilde til automatikk i veksten i statsutgiftene ligger i overføringene, og det er vanskelig å begrense disse. Av omsyn til den framtidige utvikling i norsk økonomi er det imidlertid viktig at arbeidet med begrensning av overføringene fortsatt prioriteres høyt.

Den omlegging av virkemiddelbruken som ble foretatt i løpet av 1984 fra et reguleringssystem til et system hvor myndighetene tar sikte på å påvirke kreditt- og likviditetstilførselen ved indirekte og markedsorienterte virkemidler, har utvilsomt vært et stort framskritt. Når direkte reguleringer er lite aktuelle, blir det klart at i kredittpolitikken må en foreta et valg. Vil en styre kreditt- og likviditetsstrømmene, må renten tillates å variere. Og det aktuelle rentenivået er meget nær markedsmessig bestemt. Vil en ikke røre renten, må en akseptere de kvantumstall som framkommer. Forsøk på å regulere kredittvolumet vil i så fall raskt føre til så store omgørelser at nytten blir liten når en samtidig tar omsyn til feilallokering, ressursbruken ved å bygge opp parallelle markeder og den manglende informasjon myndighetene får om den reelle kredittutvikling.

Rentenivået i Norge er høyere enn i de fleste andre industriland. Det kan virke uheldig inn på konkurransevnen og investeringsaktiviteten i enkelte bransjer. Det fører også til kapitalimport i enkelte former som ikke kan reguleres, en kapitalinngang som ofte ikke er ønsket, men som bare fører med seg problemer.

En må derfor håpe at den oppmyking av kredittpolitikken som nå foregår, etter hvert vil muliggjøre et noe lavere rentenivå og stimulere aktiviteten og sysselsettingen. Men en må gå varsomt fram for ikke å styrke inflasjonstendensene. Og det forutsetter altså en stram finanspolitikk.

Valutapolitikk

Norske kroner er stabilisert i forhold til et veid gjennomsnitt av kursene på valutaene i de viktigste samhandelsland, målt ved den såkalte kurvindeksen. Beregningsmåten for denne kurvindeksen ble forandret fra aritmetisk til geometrisk gjennomsnitt i juli i fjor, noe som bidrog til å svekke kronen med om lag 2%. Fra slutten av september har en søkt å holde kurvindeksen 2 prosentenheter høyere enn det nivå den lå på fram til da. Bakgrunnen for disse tiltakene var den meget sterke kursstigningen på dollar, som bidrog til å styrke kronen i forhold til de viktigste samhandelsland og dermed til å svekke landets konkurransevne overfor hovedmarkedene i Europa.

Men totalresultatet av kursutviklingen i fjor ble at kronen ble svekket i forhold til alle kurvvalutaene med unntak av pund sterling og sveitsiske francs. Naturlig nok var svekkelsen størst i forhold til amerikanske dollar. Verdien av en dollar steg fra kr. 7,70 i begynnelsen av fjoråret til kr. 9,09 ved årsskiftet og er senere steget ytterligere til kr. 9,76 i dag eller det dobbelte av hva den var i 1978.

Kronen svekket seg med 2% i forhold til tyske mark og 5% i forhold til svenske kroner. Den tredje viktige samhandelsvalutaen pund sterling sank imidlertid 5% i kurs i forhold til kroner.

Totalresultatet av disse kursbevegelsene ble en svekkelse av kronen og dermed bedring av konkurransevnen. Men på grunn av de meget store overskottene på Norges driftsbalanse med utlandet har det vært visse tendenser til internasjonal kritikk av Norges kurspolitikk.

Norge er imidlertid i en særstilling fordi landet både er en industrinasjon og råvareeksportør. Kurspolitikken har måttet ta sikte på å motvirke at olje- og gassproduksjonen i for stor grad «presser ut» andre konkurranseutsatte næringer. Dette er viktig både fordi disse næringene står for storparten av sysselsettingen, og av distriktsøkonomiske omsyn.

Norges Bank foretar betydelige intervensjoner i valutamarkedene. Dette foregår i samarbeid med deltakerlandene i det europeiske valutasytemet EMS og andre tilknyttede land. På denne måten blir det mulig både å stabilisere kursutviklingen og å påvirke den innenlandske likviditet. Den store inngangen av oljeskatter i dollar har økt behovet for slike intervensjoner.

Valutareguleringene er blitt vesentlig oppmyket. Særlig gjelder det utgående kapitalbevegelser av ulike slag. Men når det gjelder inngående kapitalbevegelser, ble det nødvendig å stoppe utlendingers kjøp av norske obligasjoner på slutten av fjoråret. Disse kjøpene tok nemlig altfor stort omfang på grunn av det høye norske rentenivået. Slik kapitalinngang fører bare med seg problemer i et land med store overskott på driftsbalansen. Derimot har utlendinger adgang til å kjøpe norske aksjer, og nordmenn kan kjøpe utenlandske aksjer og obligasjoner.

Norges Banks internasjonale reserver utgjorde ved årsskiftet ca. 86 milliarder kroner, målt i løpende kurser. Økingen i løpet av fjoråret var 35 milliarder kroner eller 67%, og tendensen er fortsatt oppover.

En antar at Norges Bank bør ha internasjonale reserver som svarer til rundt fire måneders import av varer og tjenester pluss en tilsvarende del av underskottet på rente- og stønadsbalansen. Dette beløpet skulle for tiden utgjøre om lag 65 milliarder kroner.

Valutareservene plasseres i lett omsettelige og kortsiktige papirer og bankinnskott. Den mest likvide del utgjør ca. 2 milliarder dollar og plasseres i særlig likvide former.

Med de meget store internasjonale reserver som Norges Bank nå har, er det rom for også å plassere en del i andre fordringer på utlandet, dvs. i mer langsiktige papirer med større avkastning. Noe av reservene blir nå plassert som valutainnskott i norske banker.

Av valutareservene blir storparten, nemlig omkring to tredjedeler, plassert i dollar, mellom 20 og 30% i tyske mark og resten i andre valutaer. Den meget sterke oppgangen i dollarkursen har selvsagt økt verdien av reser-

vene kraftig. Med den store usikkerheten om dollarens kursutvikling i tiden framover står vi her overfor en stor risikofaktor. Men faller dollaren i verdi, reduseres på den andre siden Norges utenlandsgjeld.

Sluttord

Det er altså sterke tegn til en fortsatt oppgang i verdensøkonomien gjennom dette året og et stykke inn i 1986. Mens tempoet i veksten er noe avdempet. Og usikkerheten i de fleste prognosene er tydelig. En av årsakene til det er det enkle faktum at oppgangen har vart såpass lenge at det på bakgrunn av tidligere konjunkturoppsving er grunn til en viss varsomhet.

Bildet av norsk økonomi er positivt både når det gjelder tradisjonell industri og oljevirkksomheten. De største problemene er arbeidsløsheten og kostnadsutviklingen. Men på begge disse områdene kan en notere en svak bedring. Det må bli en hovedoppgave for norsk økonomisk politikk å underbygge de tendensene som har ført til denne bedringen.

Flere viktige norske tradisjonelle eksportprodukter synes å kunne regne med en positiv etterspørselsutvikling også på lengre sikt. Det gjelder ikke minst kraftkrevende industri. Meget viktig både i disse bransjene og i andre grener av næringslivet er viljen og evnen til å konsentrere innsatsen om nye produkter og ny teknologi. Bare slik kan en sikre en god økonomisk vekstrate på lengre sikt framover.

Finanspolitikken bør være relativt stram. Kredittpolitikken bør fortsatt liberaliseres. På den måten kan investeringene stimuleres.

Inntektene av olje- og gassutvinningen har ført til store fordeler for norsk økonomi. Men det er nødvendig å føre en varsom politikk når det gjelder bruken av disse inntektene innenlands, for å unngå inflasjonistiske skadevirkninger. En annen grunn til slik varsomhet er usikkerheten når det gjelder oljepris, dollarkurs og utvinningstempo. Store valuta-

Endret kredittpolitikk — nye virkemidler

Leif Eide, assisterende direktør i Kredittpolitisk avdeling i Norges Bank

De siste år har utviklingen gått i retning av å erkjenne den integrering som har funnet sted mellom de ulike deler av kredittmarkedet. Integreringen er blant annet en følge av framveksten av det uregulerte markedet og de tradisjonelle institusjonenes tilpasningsmanøvrer i forhold til reguleringene. Det tidligere styringssystem, med utstrakt bruk av rasjonering, har dermed mistet mye av sin effektivitet, og overgang til en mer markedsorientert kredittpolitikk ble påkrevet.

De viktigste nye virkemidlene er kjøp og salg av statssertifikater og eventuelt også statsobligasjoner. Med bruk av statssertifikater som det viktigste likviditetspåvirkende instrument, vil spørsmålet om avvikling eller omlegging av A-lånsordningen etter hvert bli aktuelt. Valuta-swappene vil også kunne få mindre omfang. Med et aktivt annenhåndsmarked der Norges Bank er villig til å kjøpe og selge for store beløp, vil sertifikatene også kunne brukes til å utjevne de likviditetssvingningene som har sammenheng med skatteterminene.

Tidligere styringssystem

En lav og stabil rente var i flere tiår et hovedmål for kredittpolitikken. Det ble antatt at lav rente hadde en ønsket, utjevne innvirkning på inntektsfordelingen i samfunnet, og at en stabil og lav rente ville stimulere og stabilisere investeringene. Siden renten ble satt lavere enn det nivå som ville gi en kredittetterspørsel på linje med hva man mente var akseptabelt å tilføre, måtte kreditt-tilførselen rasjoneres. Dermed ville det oppstå en kø av prosjekter som ikke ville bli finansiert. Ved et økonomisk tilbakeslag kunne kreditttramene økes, slik at økte investeringer holdt det totale aktivitetsnivå oppe.

Kredittmarkedet ble betraktet som skilt opp i delmarkeder, som man regnet med i stor grad kunne styres uavhengig av hverandre. I de årlige kredittbudsjetter ble det beregnede måltallet for den totale kreditt-tilførsel fordelt på delmarkedene. De forskjellige markeder og de viktigste styringselementene for dem er listet opp nedenfor.

- Obligasjonsmarkedet ble styrt med emisjonsregulering og plasseringsplikt.

- Bankutlånene ble søkt styrt ved påvirkning av banklikviditeten — i hovedsak gjennom utformingen av bankenes låneadgang i Norges Bank og ved bruk av reservekrav. Når tilsiktet virkning uteble, ble opplegget supplert med direkte utlånsstyring. I de siste fem til sju år er ytterligere virkemidler blitt utviklet, først Norges Banks markeds-papir (som var forbeholdt bankene) og senere likviditetspåvirkende transaksjoner i valutamarkedet.
- Andre kredittinstitusjoner ble styrt direkte: For livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond ble utlånsveksten restbestemt som differansen mellom veksten i forvaltningskapitalen og den plasseringsplikt de var pålagt. Skadeforsikringsselskaper og finansieringsselskaper ble styrt ved kredittlovens §12, og statsbankene ved budsjettet for innvilgningene.
- Markedet for kreditt mellom ikke-finansinstitusjoner (markedslån), som utviklet seg i 70-årene som følge av

stram reguleringspolitikk, ble søkt styrt ved de samme likviditetsinstrumentene som påvirket banklikviditeten, og i en kort periode også ved garantiregulering.

- Likviditetstilførsel som følge av valutatransaksjoner ble søkt styrt ved direkte reguleringer (valutaloven). I enkelte situasjoner har en imidlertid måttet akseptere begrensninger i likviditetspolitikken overfor bankene av hensyn til valutakurspolitikken, som da har vært prioritert.

Det kan være grunn til å komme litt nærmere inn på den likviditetspolitikken som har vært fulgt overfor bankene spesielt.

For å inndra likviditet og ramme bankene inntjeningsmessig når utlånsveksten har vært for stor, har reservekravene vært satt høyt, samtidig som renten på statskasseveksler er holdt vesentlig under pengemarkedsrenten. Plassering i statskasseveksler er den eneste mulighet bankene har for å få renteavkastning på sine primærreserver. Dersom reservekravene bandt for mye likviditet, måtte Norges Bank tilføre midler for å hindre en for sterk oppgang i pengemarkedsrenten.

Ofte har imidlertid banklikviditeten vært så rommelig (særlig på grunn av ekspansiv finanspolitikk) at likviditetsbindingen ved reservekravene måtte suppleres. Dette kunne skje ved en reduksjon i bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank (A-lånene), ved utleggelse av markedspapirer, ved valutainndragende swapper eller ved en kombinasjon av disse midler.

Ønsket pengemarkedsrente har ofte blitt signalisert gjennom en utleggelse av markedspapiret. Denne renten indikerte også hvilken A-lånstransje som ville bli utnyttet (gjennom parallellen til marginalrenten i A-lånsordningen), og var utgangspunktet for swap-avtaler med bankene.

Et karakteristisk trekk ved likviditetsmarkedet som en dessuten har måttet ta hensyn til, er de store svingninger i banklikviditeten,

som har ført til store bevegelser i utestående beløp av markedspapirer og swapper. I løpet av noen få uker er det ved swap-avtaler blitt inndratt eller tilført likviditet for 6–8 milliarder kroner, og i andre perioder har utestående beholdning av markedspapirer svingt omtrent tilsvarende.

Erfaringer med styringssystemet

Likviditetspolitikken i denne perioden var kjennetegnet ved at Norges Bank hadde virkemidler som var effektive når det gjaldt å påvirke banklikviditeten, mens effekten overfor andre markeder var mer uvis. Dessuten har erfaringen vist at det ikke er sikkert at en påvirkning av banklikviditeten får den tilskitede virkning på bankenes utlån når bankenes utlånsrenter ikke tillates å variere.

I tillegg har bankene i egen interesse skjermet publikumsdelen av pengemarkedet (innskudd på særvilkår i bankene) fra utviklingen i interbankmarkedet, og de har også hatt interesse av å kunne differensiere mellom de enkelte særvilkårskunder. Også finansieringsselskapene har hatt fordel av lignende atferd, i den utstrekning de har kunnet finansiere seg billigere hos publikum enn i det marginale interbankmarked. Dermed har myndighetenes likviditetspolitikk hatt en usikker virkning på de generelle forhold i pengemarkedet. Utviklingen har imidlertid utvilsomt gått i retning av at det har blitt vanskeligere og vanskeligere for bankene å administrere ulike likviditetsmarkeder.

En svakhet ved politikken har vært at Norges Bank ikke har hatt anledning til å gå direkte inn i publikumsdelen av pengemarkedet. Lav rente i obligasjonsmarkedet, med bruk av plasseringsplikt for å få avsatt obligasjoner, har dessuten gjort at en ikke kunne anvende tradisjonelle markedsoperasjoner. Dermed har myndighetene ikke hatt særlig mulighet til direkte å påvirke publikums valg mellom finansinvesteringer og realinvesteringer eller deres valg mellom alternative finansplasseringer.

Det styringssystem som her er skissert, lot seg operere forholdsvis tilfredsstillende i en rekke år. Etter hvert økte imidlertid oppfinnsomheten i å omgå reguleringene, blant annet ved at det ble opprettet parallellmarkeder utenom de regulære kredittinstitusjoner og obligasjonsmarkedet. Myndighetene hadde da dårlig kontroll over både den reelle kreditt ekspansjon og kredittfordelingen. Dessuten ble informasjonen om den reelle kreditt ekspansjon svekket, siden en bare hadde fragmentarisk kunnskap om den faktiske utviklingen i de nye kredittmarkedene.

Ønske om endringer

I løpet av en kort periode fikk vi tre utredninger som drøftet styringsproblemene på kredittmarkedet. Disse var:

- «Struktur- og styringsproblemene på kredittmarkedet» (Norges Banks skriftserie nr. 7/1979)
- «Rentepolitikk» (NOU 1980:4) og
- «Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken» (NOU 1983:29).

Litt fritt oppsummert kan en si at konklusjonen i utredningene var følgende: Ønsket om å få til et rasjonelt valg mellom konsum og sparing og en fordeling av kreditten til de mest lønnsomme prosjekter, tilsier en markedsorientert kredittpolitikk. Det viktigste argument for deregulering, med en markedsorientert politikk som mål, er imidlertid at det ikke foreligger noe annet alternativ dersom penge- og kredittpolitikken skal være et effektivt instrument i den økonomiske politikken, siden omgåelsesmulighetene er så store i et rasjonert system.

Endringer i løpet av siste år

I løpet av et års tid er det så skjedd en rekke endringer i den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruk. Den direkte reguleringen av

bankenes utlån ble opphevet ved utgangen av 1983 og er ikke gjeninnført, selv om utlånsveksten har blitt meget stor. Garantireguleringen for markedslån ble opphevet, og den direkte regulering av finansieringsselskapenes utlån i form av leasing og factoring ble opphevet og erstattet med reservekrav. Bankenes plikt til å kjøpe obligasjoner er opphevet, og for livsforsikringsselskapene er plasseringsplikten redusert til null (dvs. at de bare skal opprettholde eksisterende beholdninger). Reguleringen av kredittforetakenes utleggelse av obligasjonslån er lettet.

Dessuten – og det er kanskje noe av det aller viktigste – det er opprettet et marked for mellomlange ihendehaverpapirer (opp til 12 måneders løpetid). Dette er det såkalte sertifikatmarked, der det opereres med fire kategorier: statssertifikater, banksertifikater, finanssertifikater (fra finansieringsselskaper) og lånesertifikater (fra bedrifter). Disse sertifikater vil bli løpende notert på Oslo Børs, slik at markedet til enhver tid vil kjenne rentebetingelsene i annenhåndsmarkedet.

Et annenhåndsmarked for statsobligasjoner. Som tidligere omtalt i Penger og Kreditt (Leif Eide: Norges Banks rolle i obligasjonsmarkedet, PEK 1984/3), har Norges Bank i et års tid opptrådt som markedspleier for en del statsobligasjoner for å bedre likviditeten av disse i annenhåndsmarkedet. Markedspleien bidrog til at det i 1984 var en betydelig interesse for statsobligasjoner på Oslo Børs. Norges Bank kjøpte også betydelige beholdninger av disse obligasjoner for å kunne bruke dem i markedsoperasjoner. Dessuten tilførte Norges Bank likviditet til bankene ved et par anledninger i 1984 ved å inngå avtaler om kjøp av obligasjoner, mot at de påtok seg å kjøpe dem tilbake etter en fastsatt tid.

Statssertifikatmarkedet. Ved første utleggelse av statssertifikater i januar 1985 kjøpte Norges Bank sertifikater for 1 milliard kroner av et totalt kjøp på 7 milliarder, og fra første dag har Norges Bank stilt kjøper- og selgernote-ringer på Oslo Børs. Hvis bankens beholdnin-

ger skulle vise seg å være utilstrekkelige til løpende operasjoner i markedet, har en adgang til i ettertid å kjøpe fra staten i de tidligere utlagte lån. Det er inntil videre lagt opp til at statssertifikatene legges ut til salg en gang i måneden. Hver måned legges det ut et 3 måneders sertifikat, og i tillegg legges det annenhver måned ut et 12 måneders sertifikat. Dette innebærer at det til enhver tid vil ligge ute 9 serier. De fleste av disse vil ha relativt kort gjenstående løpetid.

Problemstillinger under det nye systemet

Ved Norges Banks nye former for operasjoner i likviditets- og kapitalmarkedet må en rekke spørsmål vurderes av de pengepolitiske myndigheter. Særlig er følgende tre problemstillinger viktige:

- ønsket rentestruktur
- de andre likviditetspåvirkende instrumenters plass i et system med statssertifikater
- omfanget av Norges Banks operasjoner i sertifikatmarkedet.

Problemstillingene henger nøye sammen, og noen av spørsmålene er det ennå ikke tatt standpunkt til. Likevel kan det være nyttig å peke på noen nye og/eller mulige utviklingstendenser.

Rentestrukturen etter omleggingen. Med det nye mønster for markedsdannelse som nå avtegner seg, vil det helt korte pengemarked (interbank dagslån), det mellomlange markedet (sertifikatmarkedet opp til 12 måneder, eurokronemarkedet opp til 12 måneder, særvilkårinnskudd i bank og plasseringer i meklermarkedet) og det lange markedet (obligasjonslån) være funksjonelt knyttet sammen. Rentene vil avhenge av forhold som forventninger, likviditetsgrad, løpetid og sikkerhet, og rentestrukturen vil i langt mindre grad enn tidligere kunne påvirkes av myndighetene. En renteendring i en del av markedet kan raskt

spre seg til hele markedet. De forskjellige virkemidler kan derfor ikke brukes så uavhengig av hverandre som tidligere.

For ikke å skape uoversiktlige forhold, er det derfor mye som taler for at ett instrument, statssertifikater, blir hovedvirkemidlet i den løpende likviditetspolitikken. Dette fordi det på en helt annen måte enn de andre instrumenter vil bli en del av et stort marked, der ikke bare bankene og Norges Bank er direkte involvert, men også de andre kreditinstitusjonene og publikumssektoren.

Tidligere virkemidlers plass etter omleggingen. Med statssertifikatet og Norges Banks operasjoner i dette som hovedvirkemiddel, er det naturlig at Norges Banks markedspapir ikke lenger blir utstedt. Dersom bredden (antall sertifikater med forskjellige løpetider) og dybden (størrelsen på de beløp som kan omsettes i annenhåndsmarkedet før renten endres) i sertifikatmarkedet blir stort nok, må en ta opp til overveielse spørsmålet om en vesentlig reduksjon i bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank, eller muligens en avvikling av denne. Selv om man opprettholder en viss automatisk eller halvautomatisk låneadgang dersom enkelte banker skulle oppleve et uforutsett likviditetsbehov sent på dagen etter at de viktigste likviditetsmarkeder er stengt, bør det imidlertid overveies om renten skal ligge under markedsrenten, som nå.

Behovet for likviditetspåvirkende swaptransaksjoner skulle i det vesentlige også bortfalle, slik at terminintervensjonene igjen kan brukes som et rendyrket valutakurspåvirkende virkemiddel, eventuelt innrettet på å utjevne valutakurs- eller likviditetssvingninger forårsaket av oljeskattesystemet. Renten i slike transaksjoner må da ta utgangspunkt i sertifikatrenten for tilsvarende løpetider.

Disse spørsmål vil Norges Bank komme tilbake til når en har vunnet noe mer erfaring med sertifikatmarkedet. Det er i første omgang foretatt en reduksjon i A-lånsadgangen, som vil gjelde inntil videre. Skulle det bli behov for å tilføre likviditet, synes kjøp av statssertifikater eller andre sertifikater

og/eller gjenkjøpsavtaler for obligasjoner å gi den tilstrekkelige handlefrihet.

Omfanget av Norges Banks operasjoner i sertifikatmarkedet. En nødvendig forutsetning for at statssertifikatet skal vinne tiltro som et seriøst alternativ i pengemarkedet, er at det er dybde i markedet. Dette innebærer ikke bare at det til enhver tid er kjøps- og selgernoteringer, men også at kursene (renten) er lite påvirket av størrelsen på transaksjonene. Heller ikke bør det være nevneverdig «spread» (forskjell mellom kjøps- og salgsnotering). (I Sverige er denne bare 0,05 prosentenheter.) Dette innebærer at Norges Bank må være i markedet kontinuerlig og være forberedt på å ta store beløp uten å endre renten. I den innledende fase har Norges Bank lagt seg på en effektiv spread på ca. 0,1 prosentenheter. En lot renten gå opp med 0,15 prosentenheter etter netto-

kjøp på 2 milliarder kroner i løpet av de to første ukene av februar.

Spørsmålet om hvor ofte staten skal legge ut nye sertifikater må sees i sammenheng med hvor aktiv Norges Bank skal være i annenhåndsmarkedet. Kjøpere av sertifikater vil være interessert i et bredt tilbud med varierende løpetider for å kunne tilpasse plasseringene til sine egne likviditetssvingninger. Det er imidlertid ressurskrevende med mange førstehåndsutleggelsler, og altfor mange papirer vil også vanskeliggjøre oversikten for markedsdeltakerne og komplisere markedspøleien. De sistnevnte hensyn taler for at førstehåndsutleggelsene blir mer sjeldne. Hvis Norges Bank opererer med store beløp i annenhåndsmarkedet, reduseres også behovet for å skreddersy løpetiden til de sesongmessige likviditetssvingninger som for eksempel følger av innbetalingstidspunktene for skatter.

Nye retningslinjer for plassering av valutafordringene

Erik Ranberg, konsulent i Valutaavdelingen i Norges Bank

Norges Banks valutafordringer vil nå bli inndelt i «reserver», «andre fordringer på utlandet» og «valutainnskudd i norske banker». Hovedfaktorer som en må ta i betraktning når ønsket reservenivå skal fastsettes, er utenrikshandelens andel av totaløkonomien, utstabiliteten i oljeinntektene og potensielle kortsiktige kapitalbevegelser. Reservenivået er fastsatt til om lag fire måneders import av varer og tjenester og en tilsvarende andel av underskuddet på rente- og stønadsbalansen. Den overskytende del av bankens valutatilgodehavender vil bli plassert ut fra et ønske om høyere avkastning. Dette er tenkt oppnådd ved å foreta plasseringer i mindre likvide fordringer og fordringer med lengre løpetid. Valutainnskudd i norske banker vil få en øvre grense på 1,5% av bankenes forvaltningskapital, det vil si om lag 400 mill. dollar ut fra nivået pr. 30.9.84.

Innledning

Norges Banks valutafordringer har steget sterkt i løpet av 1980-årene. Særlig sterk var veksten i 1984. Ved utgangen av 1984 utgjorde reservene 85,4 milliarder kroner, svarende til 5,6 måneders import av varer og tjenester og underskudd på rente- og stønadsbalansen. Etter internasjonale mål er dette en høy importdekning. På denne bakgrunn ble spørsmålet om reservenes plassering tatt opp til revurdering. Så store som reservene var blitt, fant en at det var rom for å plassere en del av dem mer ut fra hensynet til avkastning enn til likviditet. Disse overveielsene er omtalt i Nasjonalbudsjettet for 1985, der det blant annet sies:

«De internasjonale reservene har for tiden et nivå som overstiger behovet for valutamessig likviditet. En vil derfor overveie plasseringsformer som er bedre egnet når likviditetsmessige hensyn er mindre fremtredende, med sikte på å oppnå en god avkastning av valutaen. En vil i denne sammenheng blant annet vurdere om det kan være aktuelt å gjøre bruk av norske banker i den grad de tilbyr konkurransedyktige vilkår.»

Som et resultat av disse overveielser har Norges Bank nå utarbeidet nye retningslinjer for plassering av bankens valutabeholdning. Denne artikkel redegjør for disse retningslinjene, og gir innledningsvis en kort beskrivelse av utviklingen de senere år.

For en grundigere drøfting av behovet for reserver vises det til artikkelen «Plassering av valutareservene» av *Knut Andreassen, Trond Munkerud Johansen* og *Geir Bergvoll* i *Penger og Kreditt* 1981/4. Herværende artikkel vil bare kort komme inn på hovedpunktene når det gjelder de oppgaver reservene er tenkt å skulle dekke.

Utviklingen i reservene

Som det fremgår av tabell 1, har Norges Banks reserver i nominelle termer økt betydelig i årene etter 1977. I den perioden tabellen omfatter, hadde Norge til dels betydelige underskudd på driftsbalansen overfor utlandet helt fram til og med 1979. Veksten i reservene i disse årene skyldtes således en betydelig kapitalinngang fra utlandet. Fra 1980 har en hatt overskudd på driftsbalansen overfor utlandet, et overskudd som ikke har hatt sin motpost i tilsvarende kapitalutgang, når

en holder Norges Banks transaksjoner utenfor.

Veksten i de internasjonale reservene har vært spesielt stor i 1984, da reservene økte med om lag 34,2 milliarder kroner eller nær 67%. Denne økningen reflekterer et rekordstort driftsoverskudd overfor utlandet, en kortsiktig kapitalinngang som var nær like stor som den langsiktige kapitalutgangen, og en betydelig urealisert valutakursgevinst som følge av utviklingen i de bilaterale valutakurser overfor norske kroner.

Det sistnevnte forholdet er også illustrert i tabellen, idet det fremgår at veksten i reservene målt i norske kroner var på 66,7% fra 1983 til 1984, mens tilsvarende tall, dersom en regner reservene om i IMF's spesielle trekkrettigheter (SDR), var 50,6%. I 1984 utgjorde kursreguleringen om lag 8,2 milliarder kroner for reservene.

Det er tidligere vist til artikkelen i Penger og Kreditt 1981/4, som diskuterer faktorer som bestemmer et lands behov for valutareserver. Hovedmomenter som spesielt er trukket fram, og som taler for at Norge trenger relativt store reserver sammenlignet med andre land, er:

- utenrikshandelen er større i forhold til totaløkonomien enn i de fleste andre land
- de store potensielle svingninger i inntektene fra petroleumsvirksomheten

og disse inntekters andel av de totale eksportinntektene

- betydelige potensielle kortsiktige kapitalbevegelser med utlandet.

Den valutamessige ubalanse som vil kunne oppstå som følge av de ovennevnte faktorer, vil Norges Bank møte ved enten å kjøpe valuta (som i dag) eller selge valuta. Dette er nødvendig så lenge en ønsker å holde en stabil utvikling for den effektive kursen på norske kroner.

Reservene har også vært nyttet i den innenlandske likviditetsstyring, som i perioder har belastet reservene med betydelige utgående strømmer.

Det er vanskelig presist å fastsette hvor store reservene bør være. Ut fra internasjonalt anvendte kriterier og hensyn tatt til norsk økonomis sterke utadrettethet, synes inntil videre et nivå på omtrent fire måneders import av varer og tjenester pluss en tilsvarende andel av underskuddet på rente- og stønadsbalansen å være tilfredsstillende. Etter foreløpige tall for utenriksregnskapet i 1984 vil dette si om lag 63 milliarder kroner.

Som det framgår av tabell 1, er dette nivået relativt høyt i forhold til antall måneders import reservene tidligere har kunnet dekke. Man finner det imidlertid riktig å ha såpass rommelige reserver ut fra usikkerhetsmomentene omkring eksportinntekter og kapitalbalanse samt ønsket om en fastkurspolitikk.

Tabell 1. Norges Banks internasjonale reserver

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984*	1981-84
Totalt, mill. NOK	12 491	11 582	11 329	14 449	20 880	31 308	36 675	48 742	51 263	85 470	
Totalt, mill. SDR	1 910	1 919	1 846	2 236	3 241	4 783	5 413	6 273	6 373	9 596	
%-vis vekst, NOK		-7,3	-2,2	27,5	44,5	49,9	17,1	32,9	5,2	66,7	133,0
%-vis vekst, SDR		0,5	-3,8	21,1	45,0	47,5	13,2	15,9	1,6	50,6	77,3
Antall måneders import dekket av reservene (inkl. rente- og stønadsbalanse)	2,0	1,5	1,3	1,8	2,3	2,9	3,1	3,6	3,1	5,6	

* Foreløpige tall

Kilde: Statistisk årbok og International Financial Statistics (IMF)

De nye retningslinjene

Norges Banks internasjonale reserver har fram til i dag vært delt inn i tre hovedgrupper, første-, annen- og tredjelinjereserver. Plasseringene var delt inn i disse tre hovedgruppene etter deres likviditetsgrad. Tradisjonelt har det blitt lagt stor vekt på høy likviditetsgrad og stor sikkerhet for reservene. Således har løpetiden for en betydelig del av reservene vært relativt kort (under ett år).

Vanligvis vil plasseringer være forbundet med en lavere avkastning dersom en holder porteføljen kortsiktig enn om en tillater noe lengre løpetid. Rentene for kortsiktige plasseringer har imidlertid de senere år vært relativt høye i forhold til renter for langsiktige plasseringer. Derfor har det ikke vært forbundet med særlig høye kostnader å holde reservene kortsiktig.

Kravet om plasseringenes sikkerhet har medført at fordringene i hovedsak har vært holdt i form av statlige eller statsgaranterte verdipapirer, tidsinnskudd i eller verdipapirer utstedt av førsteklasses banker og fordringer på internasjonale organisasjoner.

Etter de nye retningslinjene vil Norges Banks tilgodehavender i valuta nå bli delt inn i tre hovedkategorier:

- 1) Valutareserver
- 2) Andre fordringer på utlandet
- 3) Valutainnskudd i norske banker

Ifølge Valutafondets definisjon er det bare de to første kategoriene som regnes som et lands «offisielle internasjonale reserver» i internasjonale sammenligninger. Norges Bank vil følge denne definisjonen i de sammenhenger der en publiserer reservenes størrelse.

Se tabell 2 for en mer detaljert oversikt over inndelingen av valutaforordringene etter type under de tre hovedkategoriene pr. 1.1.1985.

Ifølge de nye retningslinjene skal, som antydnet foran, et beløp svarende til fire måneders import av varer og tjenester samt en like stor andel av underskuddet på rente- og

Tabell 2. Oversikt over Norges Banks valutaforordringer pr. 1.1.85. (Mill. NOK).

<i>Valutareserver:</i>	63 000
Herav: 1) Reserveposisjon (IMF)	4 190
2) Trekkrettigheter (IMF)	2 335
3) Andre likvide fordringer (verdipapirer og tidsinnskudd)	56 475
<i>Andre fordringer på utlandet:</i>	24 569
Herav: 1) Gull	285
2) Andre fordringer på IMF	2 036
3) Andre debitorer	22 248
<i>Valutainnskudd i norske valutabanker</i>	0

stønadbalansen plasseres i første rekke ut fra hensynet til likviditet og sikkerhet. Denne delen av Norges Banks valutabeholdning vil bli omtalt som bankens valutareserver. Den overskytende del av bankens fordringer i valuta vil dels bli plassert i norske banker og dels i de internasjonale kapitalmarkedene med sikte på å øke avkastningen.

Med hensyn til fordelingen av valutabeholdningen på *valutaslag* vil en som tidligere opprettholde faste andeler for valutaene. Dollarandelen av valutatilgodehavender overfor utlandet (kategori 1 pluss 2), utgjør i underkant av to tredeler, tyske mark om lag 20% og resten, 15–20%, utgjøres av andre valutaslag.

Reserver

Som nevnt foran, tilsier foreløpige utenriksregnskapstall for 1984 en valutareserve på om lag 63 milliarder kroner. Med passende mellomrom, for tiden hver sjettede måned, vil en justere reservene slik at de blir i samsvar med måltallet.

Reservene vil bestå av meget likvide fordringer i form av kortsiktige bankinnskudd og verdipapirer samt fordringer overfor Det internasjonale valutafond (IMF) i form av reserveposisjon og trekkrettigheter. For verdipapirene som inngår i reservene, skal løpe-

tiden ikke overstige fem år, og en vil opprettholde de foran nevnte krav når det gjelder hvilke typer av verdipapirer og innskudd det kan plasseres i.

Andre fordringer på utlandet

Alle fordringer på utlandet ut over reservene vil inngå i posten «andre fordringer på utlandet». Når det gjelder plasseringer i denne kategori som ikke er gjort av spesielle hensyn, som gullbeholdningen og direkte lån, skal det legges mer vekt på avkastningen. Disse fordringene skal derfor kunne plasseres mer fleksibelt med hensyn til likviditetsgrad og løpetid enn reservene. *Verdipapirene* i denne kategorien vil, til forskjell fra de som inngår i reservene, kunne være mer langsiktige, og vil også kunne ta form av ikke børsnoterte verdipapirer (såkalte «private placements») som er noe mindre likvide.

For finansielle plasseringer vil det som regel være en sammenheng mellom likviditetsgrad/risiko og renteavkastning. *Likviditetsgraden* måles gjerne med den kostnad som er forbundet ved å gå ut av en plasseringsform og over til kontanter før fordringen forfaller til betaling. Jo høyere denne kostnaden er, dess mindre likvid anses plasseringen å være. Normalt vil en ha at jo mer illikvid en plassering er, dess høyere vil renteavkastningen være ved et gitt rentenivå.

Risikoen forbundet med plasseringer knyttes oftest til muligheten for at debitor ikke kan betale tilbake ved forfall. Det finnes et vidt spekter av ulike debitorgrupper, og generelt må de debitorer som menes å ha dårlig tilbakebetalingsevne, betale en høyere rente for sine lån enn de som har god betalingsevne. Ved omleggingen av plasseringspolitikken har man ikke ønsket å øke avkastningen ved å redusere sikkerheten. Kravene til debitorenes tilbakebetalingsevne vil således for «andre fordringer» være de samme som for reservene.

Som følge av at en vesentlig del av fordringene på utlandet er plassert i form av ver-

dipapirer, vil *den totale avkastningen* være avhengig både av rentenivå på investerings- tidspunktet og prisutviklingen for verdipapirene. Prisene vil i sin tur være bestemt ut fra renteutviklingen, og for en gitt renteendring vil prisutslaget bli større jo lengre forfallstid det er på verdipapiret. Ut fra et ønske om å kunne drive en mer aktiv forvaltning av fordringene som inngår i «andre fordringer på utlandet» er det derfor ikke noe i veien for at disse fordringer kan være av samme type og med samme løpetid som for reservene. Det gis imidlertid mulighet for mer langsiktige plasseringer enn for reservene. Når pengemarkedene er i balanse, vil renteavkastningen for finansielle plasseringer vanligvis være stigende jo lengre løpetid det er. En har derfor gått inn for at plasseringer under denne kategori skal kunne ha en løpetid på opp til ti år.

I «andre fordringer på utlandet» vil en også finne posten «andre fordringer på IMF». Denne posten inngår både på debet- og kreditsiden i Norges Banks balanse. Dette er en ren bokføringsmessig post som gir differansen mellom Norges kvote i IMF (for tiden 699 millioner SDR) og hva IMF har trukket på kvoten.

Ut fra foreløpige tall for Norges Banks fordringer på utlandet i 1984 vil «andre fordringer på utlandet» utgjøre om lag 24,6 milliarder kroner.

Valutainnskudd i norske banker

De nye retningslinjene åpner adgang til å plassere valuta som innskudd i norske valutabanker. En tilsvarende ordning praktiseres ikke av andre lands nasjonalbanker, bortsett fra i Japan, der noe lignende ble innført for en del år siden.

Under den nye ordningen kan det plasseres valutainnskudd opp til en grense, som for tiden er fastsatt til 1,5% av valutabankenes forvaltningskapital. Denne grensen for valutainnskuddene er betydelig høyere enn den som nyttes overfor utenlandske banker.

Grensen kan synes beskjeden, men regner en beløpet i forhold til bankenes egenkapital, blir andelen betydelig høyere. Ut fra forvaltningskapitalen pr. 30.9.84 kan innskuddene utgjøre ca. 400 mill. dollar. Beløpsgrensen vil bli justert for endringer i valutabankenes forvaltningskapital hvert kvartal.

Ordningen med valutainnskudd fra Norges Bank vil gi bankene noe billigere opplåning i valuta enn om tilsvarende valutabeløp skulle lånes i utlandet. Dette skjer likevel uten at Norges Bank reduserer sin avkastning sammenlignet med tilsvarende innskudd i utenlandske banker, ettersom de utenlandske bankene beregner seg en fortjenestemargin på de beløp som mottas fra innskytere og lånes ut eller plasseres i andre banker.

Som følge av at Norges Bank står som «lender of last resort» overfor norske banker, vil valutainnskudd i norske banker måtte betraktes som svært illikvide i enkelte situasjoner

hvor det kan være behov for å trekke på reserverne. En slik mulighet kan oppstå dersom en får en stor midlertidig kapitalutgang.

Gjennomføringen

Norges Banks fordringer på utlandet plasseres i euromarkedet samt i det amerikanske, tyske, japanske, sveitsiske, engelske og det nederlandske kapitalmarked. Hoveddelen av de mest likvide reservene har tradisjonelt vært, og vil fortsatt bli, plassert i det amerikanske kapitalmarkedet, ut fra dette markedets størrelse og plasseringsmuligheter. Alle plasseringer i det amerikanske kapitalmarkedet foretas fra Norges Banks kontor i New York, mens hovedsetet i Oslo besørger de øvrige plasseringene. Den sistnevnte delen utgjør i dag i underkant av 60% av de totale valutafordringene.

Det norske konsumentbarometeret

Morten Jensen, konsulent i Forskningsavdelingen, Statistisk Sentralbyrå, og Morten Jonassen, konsulent i Utrednings- og informasjonsavdelingen, Norges Bank

Innenfor norsk offisiell statistikkproduksjon har en siden fjerde kvartal 1983 gjennomført konsumentbarometer-intervjuer på forsøksbasis i tilknytning til de kvartalsvise arbeidskraftundersøkelsene. Erfaringene med konsumentbarometre i utlandet tilsier at de har verdi ved utarbeidelsen av prognoser for det private konsum, både ved konstruksjon av ledende indikatorer av typen «konsumentenes konjunkturvurderinger» (KKV) og ved mer formelt arbeid med økonomiske modeller. De kan også brukes til å teste ulike hypoteser om hvordan husholdningene danner sine forventninger, for eksempel om inflasjonstakten.

Den norske undersøkelsen skiller seg ikke mye fra de utenlandske i innhold, og heller ikke når det gjelder resultatene og tolkningen av dem. En interessant nyskaping er at undersøkelsen har med spørsmål om kredittmarkedets innvirkning på kjøpeplanene. I tillegg til denne gruppen av spørsmål, kan undersøkelsen deles i tre; om Norges økonomiske situasjon, om husholdningenes egen situasjon og om husholdningenes kjøpeplaner. Tendensen i de kvartaler undersøkelsen har pågått, går klart i retning av mer optimisme på de fleste felter. Etter hvert som seriene vil dekke et lengre tidsrom, vil en få mer erfaring med eventuelle sesongvariasjoner, og det blir også grunnlag for bedre å vurdere påliteligheten av KKV som ledende indikator.

Innledning

I mange land gjennomføres regelmessig intervjuundersøkelser om økonomiske forhold. Formålet med slike undersøkelser er å registrere forhold av betydning for bedriftenes og forbrukernes tilpasning som vanskelig lar seg registrere gjennom vanlig statistikk. I intervjuundersøkelsene legges hovedvekten på å få fram grove trekk ved intervjuobjektene bedømming av den økonomiske situasjon og den fremtidige økonomiske utvikling samt hvilke disposisjoner som planlegges. Det kan gjelde bedriftenes planer om produksjon og investering eller forbrukernes planer om kjøp av ulike varer og tjenester. Svaralternativene er gjerne kvalitative, av typen «mer, mindre eller ingen endring».

I norsk offisiell statistikk, dvs. statistikk fra Statistisk Sentralbyrå, har det hittil bare vært det kvartalsvise konjunkturbarometeret for bergverksdrift og industri som har hatt karak-

ter av kvalitativ rundspørring. I konjunkturbarometeret spørres bedriftsledelsen blant annet om sin generelle bedømmelse av utsiktene for foretaket for kommende kvartal i forhold til situasjonen i inneværende kvartal. Svaralternativene er «bedre, uendret eller dårligere».

Byrået har imidlertid ikke publisert noen tilsvarende offisiell statistikk basert på kvalitative rundspørringer blant *konsumentene*. Derimot har enkelte private intervju-institutter de senere årene gjennomført undersøkelser som søker å kartlegge forbrukernes forventninger og planer. Blant annet publiserer Markeds- og Mediainstituttet a.s. resultater fra en slik undersøkelse tre ganger årlig. I utlandet er det imidlertid gjerne offentlige institusjoner som står for arbeidet med konsumentbarometrene. Av særlig interesse er konsumentundersøkelsen som EF-kommisjonen i en årrekke har finansiert for åtte av EF-landene, blant annet i Danmark, der det er

Danmarks Statistikk som utfører den. I Sverige har Statistiska Centralbyrån helt siden 1963 gjennomført liknende intervjuundersøkelser. I USA utføres de mest kjente undersøkelsene av Survey Research Center ved University of Michigan og av US Chamber of Commerce. Også i Canada og Japan gjennomføres tilsvarende undersøkelser.

Konsumentbarometre kan sies å ha tre ulike anvendelser, selv om skillene ikke er helt klare. Konsumentbarometerinformasjon kan benyttes på en uformell og intuitiv måte i den løpende konjunkturovervåkingen. Informasjonen — gjerne i bearbeidet form som aggregerte indekser — kan også nyttes i mer formell konjunkturovervåking og prognosevirksomhet basert på økonometriske modeller. Informasjonen kan dessuten benyttes til å teste hvordan husholdningene faktisk danner sine forventninger, for eksempel om prisstigningstakten.

For å kunne vurdere nytten av et konsumentbarometer for Norge har Statistisk Sentralbyrå på oppdrag fra Norges Bank hvert kvartal siden fjerde kvartal 1983 gjennomført en slik intervjuundersøkelse. Undersøkelsen gjennomføres som et tillegg til de kvartalsvise arbeidskraftundersøkelsene (AKU). Denne artikkelen er en foreløpig oppsummering av de resultatene som hittil er høstet fra dette prøveprosjektet.

Det norske konsumentbarometeret

Formålet med et konsumentbarometer er å bidra til å bedre informasjonsgrunnlaget omkring konsumentenes generelle økonomiske situasjon og deres fremtidsvurderinger, til bruk i konjunkturovervåkings- og konjunkturmodellarbeidet. Norges Bank ønsker i tillegg å få innsikt i konsumentenes prisforventninger for å kunne få et mer tilfredsstillende grunnlag for å vurdere hvilken realrente husholdningene mener de står overfor. Spørsmålene i konsumentbarometeret er derfor konsentrert om forhold knyttet til forbrukernes generelle vurderinger av landets og sin

egen økonomiske situasjon, til private investeringer i bolig, hytte, bil og andre varige forbrugsgoder og til veksten i konsumprisene. Den nøyaktige ordlyden av spørsmålene og svarfordelingen for de kvartalene undersøkelsen er gjennomført, er gjengitt i siste del av artikkelen.

Den norske undersøkelsen har tatt mønstre av EF-kommisjonens konsumentbarometer, og kan sies å falle i fire deler. En del er knyttet til forbrukernes bedømming av den generelle økonomiske situasjonen. Intervjuobjektet spørres om hvordan den økonomiske situasjonen for *Norge* er i dag sammenliknet med for 12 måneder siden, og om hvordan den vil være om 12 måneder sammenliknet med i dag. På samme måte spørres det om konsumentenes oppfatning av hvordan prisutviklingen har vært og hvordan den antas å bli fremover. Det siste spørsmål i denne gruppen gjelder forventninger til endringer i arbeidsledigheten.

I en annen kategori faller de spørsmål der intervjuobjektet skal bedømme *husholdningens* økonomiske situasjon i dag sammenliknet med for 12 måneder siden, samt hvordan den antas å være om 12 måneder. Spørsmålet om husholdningens muligheter til å spare faller også inn i denne «mikroøkonomiske» kategorien.

Den tredje spørsmålsgruppen går direkte på husholdningenes *kjøpeplaner*. Intervjuobjektene skal angi om det nå er fordelaktig eller ufordelaktig å anskaffe større forbruksgjenstander, som fjernsyn, vaskemaskin, bil o.l. De spørres også om de har konkrete planer om kjøp av hus eller leilighet, bil, båt, hytte, møbler, ferietur til utlandet, eller om de planlegger en større oppussing av boligen.

Den fjerde gruppe av spørsmål søker å kartlegge hvordan *lånebetingelser og lånemuligheter* i kredittmarkedet påvirker kjøpe- eller anskaffelsesplanene.

I forhold til konsumentbarometre i andre land er, så vidt vi vet, spørsmålene angående kredittmarkedet en nyskapning. For øvrig er emnene det spørres om relativt like i de forskjellige landene. Men den konkrete utfor-

ming av hvert enkelt spørsmål varierer en del. Eksempelvis begrenser EF-undersøkelsens prisspørsmål seg til rene kvalitative svar (mer, uendret, mindre). I den svenske undersøkelsen, derimot, er prisspørsmålet helt åpent. Intervjuobjektene kan angi forventet prisstigning med et intervall eller et eksakt tall. Basert på erfaringer over en rekke år fra The University of Michigan anbefaler *Juster og Comment* (1978) denne utforming av spørsmålene om prisforventninger. Men den stiller store krav til intervjueren og gir som regel en stor andel «vet ikke»-svar.

Enkelte konsumentbarometre inneholder spørsmål om intervjuobjektene har konkrete planer om å kjøpe bestemte varige forbruks-goder som kjøleskap og støvsuger. Erfaringene med slike spørsmål indikerer at markedene for slike varer er nær mettet. Nykjøpet er derfor i høy grad preget av tilfeldige erstatningskjøp snarere enn planlagt innbytte. Spørsmålene har derfor liten nytte når en skal vurdere forventede endringer i privat konsum. For personbiler og andre større utgifts-poster — for eksempel feriereiser — ser imidlertid nytten av spørsmålene ut til å være større. I Sverige hevdes den å være meget stor.

Disse erfaringene har man tatt konsekvensen av i den norske undersøkelsen ved å konsentrere spørsmålene om konkrete kjøpeplener til meget dyre gjenstander eller såkalte «big ticket items». Men intervjuobjektene blir likevel spurt et generelt spørsmål om hvorvidt kjøp av varige forbrugsgoder er fordelaktig eller ikke. Spørsmålene om «big ticket item»-kjøp finner vi ikke igjen i EF-undersøkelsen, mens man i Sverige har meget omfattende spørsmål knyttet til kjøp av nye og brukte biler. Dette synes rimelig på bakgrunn av den betydning utviklingen på hjemmemarkedet har for bilindustrien.

Av andre spørsmål det kunne vært aktuelt å ha med i undersøkelsen, peker spørsmål om husholdningenes inntektsforventninger seg ut. Erfaringene fra Sverige tyder imidlertid på at spørsmål om inntektsforventninger kan være følelsesladet for intervjuobjektene og gi opphav til målefeil. Mer allmenne spørsmål

om husholdets økonomiske situasjon antas å være bedre.

Erfaringer med konsumentbarometre i andre land

Vi har foreløpig for korte tidsserier — bare tre helt sammenlignbare kvartaler — til fullt ut å vurdere hvilken nytte man kan ha av det norske konsumentbarometeret. Vi vil derfor i dette avsnittet drøfte de erfaringer man har gjort med liknende undersøkelser i andre land når det gjelder anvendelser både i uformell konjunkturanalyse, økonometrisk modellarbeid og testing av hypoteser om forventninger.

Hovedkonklusjonen er at konsumentbarometre har en viss nytteverdi både som ledende indikator for privat konsum og i modellsammenheng. Særlig i tider med store konjunktursvingninger og skift i forbrukernes atferd vil dette være tilfelle. Undersøkelsene gir også verdifulle muligheter til å vinne økt innsikt i hvordan forventningene dannes.

Konsumentenes konjunkturvurderinger — Consumer Confidence Index. Når konsumentbarometerinformasjon utnyttes som en del av det generelle bakgrunns materialet ved vurderingen av konjunktursituasjonen, skjer dette ofte ved at informasjonen oppsummeres til en såkalt «Consumer Confidence Index» (CCI), som vi på norsk vil kalle konsumentenes konjunkturvurderinger (KKV). Bevegelser i denne antas å reflektere, eller helst gå forut for endringer i forbruket. Et eksempel er EF-kommisjonens Consumer Confidence Index. Den er en sammenveining av i alt fem spørsmål: Vurderinger av endringen i landets og i husholdets egen økonomiske situasjon de siste 12 måneder og de neste 12 måneder (fire spørsmål) og vurderingen av om det nå er gunstig eller ikke å kjøpe varige forbrugsgoder. Resultatet inngår som sentralt materiale når EF-kommisjonen bedømmer utviklingen i det private konsumet.

Ved bruk av KKV som ledende indikator for konsumutviklingen må det tas hensyn

til at endringer i konsumet kan ha flere årsaker. Dersom en konsumvekst skyldes økte inntekter eller andre økonomiske variable, er det liten grunn til å vente at KKV skal avsløre konsumendringene før de faktisk inntreffer. I slike tilfeller vil indeksen være en sammenfallende indikator. Er derimot forbruksveksten forårsaket av strukturelle endringer i konsumentatferden eller av skift i forventningene som leder til endringer i spareraten, skulle vi vente at en indeks som oppsummer konsumentenes konjunkturvurderinger, vil kunne avsløre dette på et tidlig stadium i utviklingen. Indeksen vil i så fall være ledende. Alt i alt vil vi altså ikke vente en særlig stabil sammenheng mellom den faktiske forbruksutviklingen og indikatorer basert på konsumentbarometerinformasjon. Dette er da også erfaringene fra en rekke land, blant annet USA og Danmark. Begge steder har ledetiden vært svært variabel. For eksempel har ledetidene for «The University of Michigan Index of Consumer Attitudes» og «The Conference Board Index of Consumer Confidence» variert fra 3 til hele 24 måneder.

Konsumentbarometre måler usikkerhet. Mange har hevdet at konsumentbarometeret ikke bare måler konsumentenes kjøpeplaner. De mener at det også bør betraktes som barometer for husholdningenes følelse av usikkerhet om fremtiden; spesielt gjelder dette når tidsperspektivet for spørsmålene strekker seg ut over det første kvartalet. I så fall skulle nytten av informasjon fra konsumentbarometre bli større i perioder med ujevn økonomisk utvikling. Flere amerikanske økonomer, blant annet *Eckstein* (1983), har hevdet at dette har vært tilfellet i de økonomisk turbulente 1970- og 80-årene, hvor konsumutviklingen i USA spilte en mye større destabiliserende rolle i konjunkturforløpet enn tidligere. Erfaringene er ikke entydige, men dersom undersøkelsen i høy grad fanger opp variasjoner i husholdningenes «trygghetsfølelse», kan endringer i svarene tolkes som signaler om strukturelle skift i forbrukeratferden. I så tilfelle vil vi også vente at indeksen for konsumentenes

konjunkturvurderinger fungerer på sitt beste som ledende indikator.

Økonometriske anvendelser av konsumentbarometeret. Konsumentbarometeret kan også nyttes i økonometrisk modellsammenheng. De generelle erfaringene fra EF og USA er at dette i noen grad bedrer økonometriske konsumfunksjoners prognoseegenskaper på kort sikt.

Blant annet har *Prat* (1984) undersøkt nytten av EF-undersøkelsen for arbeidet med å gi økonometriske prognoser for konsumet i Frankrike, Italia, Storbritannia og Vest-Tyskland. Hans utgangspunkt var en standard makrokonsumfunksjon hvor konsumveksten forklares av økningen i inntekt, spareraten i foregående periode og variasjonen i prisstigningstakten. I denne konsumfunksjonen forsøkte han i tillegg å inkludere et mål for «consumer confidence» for å undersøke om konsumandelen av inntekten endres som følge av skift i forventninger, slik disse kommer til uttrykk i KKV. *Prat* konkluderer sin undersøkelse med at slik bruk av informasjon fra konsumentbarometeret i tillegg til vanlige økonomiske variable først og fremst bedrer muligheten for å «treffe» korttidsforløpet for privat konsum. Når vi for eksempel befinner oss ved utgangen av første kvartal 1985, vil kjennskap til KKV for dette kvartalet være til nytte for å predikere forbruksutviklingen i annet kvartal og kanskje også tredje kvartal. Men KKV vil gi lite tilleggsinformasjon for utviklingen deretter.

I Sverige har *Öhlen* (1983) utnyttet informasjon fra det svenske konsumentbarometer i prognoser for privat konsum. Hans konklusjon er at gjennomsnittlig prognosefeil avtar. Men hovedeffekten er at sannsynligheten for store feil blir mindre.

For modellbaserte prognoser på lengre sikt enn ett til to kvartaler må variabelen KKV endogeniseres dersom den inngår i modellen som argument. Dette er i USA blitt gjort ved å la verdien av KKV være en funksjon av inflasjonsrate, arbeidsledighet og aksjekurser (!). I økonometrisk modellarbeid er denne nød-

vendigheten av å endogenisere KKV en klar ulempe. Dette problemet har man i modellen til det amerikanske prognosefirmaet Data Resources Incorporated omgått ved i stedet å inkludere arbeidsledigheten, inflasjonsraten og den historiske variansen for husholdningssektorens inntekter direkte i husholdningenes etterspørselsfunksjon. Men man går på denne måten glipp av den informasjon som er inneholdt i allerede observerte verdier for KKV.

Noe av årsaken til at indeksen for konsumentenes konjunkturvurderinger ikke gir den forklaringskraft i økonometriske relasjoner som man kunne vente, er at den i stor grad måler noe annet enn husholdningenes intensjoner om forbrukskjøp. I likhet med flere andre argumenterer *Hymans* (1970) for at det KKV faktisk måler, ikke er kjøpeintensjoner, men husholdningenes følelse av usikkerhet om den fremtidige økonomiske utvikling. Det viser seg nemlig at når han «filtrerer» KKV-observasjoner slik at bare store og varige endringer slipper igjennom, gir den filtrerte KKV bedre resultater enn den ufiltrerte KKV når de brukes i en relasjon til bestemmelse av bilkjøp. Små endringer i konsumentenes konjunkturvurderinger fra kvartal til kvartal bør derfor antakelig ikke tillegges særlig vekt.

Hypoteser om forventningsdannelse. I økonomisk teori spiller aktørenes forventninger om den fremtidige utvikling i de variable som påvirker deres tilpasning, en viktig rolle. Et problem for den empiriske anvendelsen av teorien er at forventningene oftest ikke er observerbare. Man har derfor som regel vært henvist til å modellere forventningsdannelsen på enkle og summariske måter. Den vanligste antakelsen har vært at husholdningene danner seg oppfatninger om for eksempel den fremtidige prisutvikling ved å anta at den blir omtrent som den de nylig har opplevd. I så fall kalles husholdningenes forventningsdannelse «adaptiv». I de senere årene har også en hypotese om «rasjonell forventningsdannelse» vunnet økt tilslutning. Teorien om

rasjonelle forventninger antar at husholdningene bruker all relevant informasjon om en problemstilling, også om strukturelle trekk ved økonomien, når de danner seg oppfatninger om fremtidig utvikling. De to hovedtypene av forventninger er svært ulike, og gir også forskjellige implikasjoner om myndighetenes muligheter til å påvirke økonomien ved utformingen av den økonomiske politikken.

I konsumentbarometeret blir husholdningene spurt direkte om deres forventninger om flere trekk ved den fremtidige økonomiske utvikling. Barometerinformasjon gir derfor muligheter til direkte å teste hypoteser om ulike måter forventninger blir dannet på. I den grad forventningene dannes adaptivt, vil undersøkelsen også kunne gi informasjon om hvor *mye* av sine tidligere erfaringer husholdningene benytter når de gjør anslag på den fremtidige utvikling.

Tester basert på data fra det svenske konsumentbarometeret tyder på at prisforventningene i Sverige dannes adaptivt, idet «the perceived rate (of inflation) is the completely dominant determinant of the expected rate» (*Jonung*, 1981, 1984). Dette er i overensstemmelse med resultater basert på EFs undersøkelser og med amerikanske erfaringer (*Zarnowitz*, 1984), som tyder på at andre grupper beslutningstakere — produsenter og investorer — har et større innslag av «rasjonell forventningsdannelse» enn husholdningene.

Erfaringer med den norske undersøkelsen

Etter vår vurdering fungerer den norske konsumentbarometerundersøkelsen tilfredsstillende rent intervjueteknisk. Frafallet er ikke spesielt stort, og intervjuobjektene svarer raskt uten å uttrykke behov for nærmere oppklaring av innholdet i spørsmålene. Ut fra en gjennomgang av resultatene er det likevel klart at det til flere av spørsmålene er knyttet måleproblemer; hva svarer egentlig intervjuobjektene på?

Den intervjuetekniske koblingen til arbeidskraftundersøkelsen (AKU) ser ut til å fun-

gere bra, og vil gi stor avkastning idet AKU har mange meget interessante og i internasjonal sammenheng enestående bakgrunnsvariable. Resultater fra en gruppering av svarene i konsumentbarometeret etter bakgrunnsvariable i AKU - blant annet alder, kjønn, bosted og stilling på arbeidsmarkedet - vil vi senere komme tilbake til i et annet arbeid.

Aggregerte indekser. For å vurdere egenskapene til det norske konsumentbarometeret som ledende indikator for privat konsum, trenger vi tidsserier for både indikatoren og det faktiske konsumet. Foreløpig har vi imidlertid ikke tilstrekkelig lange tidsserier til å komme med utsagnskraftige vurderinger av det norske konsumentbarometer som ledende indikator.

For de fem kvartaler vi har observasjoner, har vi likevel konstruert en aggregert indeks etter samme mønster som EFs «Consumer Confidence Indicator». Indeksen – konsumentenes konjunkturvurderinger (KKV) – viser oppgang i perioden fra fjerde kvartal 1983 til fjerde kvartal 1984, se tabell 1. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap har også privat konsum vokst i denne perioden. Indeksen forløp virker således ikke urimelig, men før vi har observert et vendepunkt i konsumutviklingen er det vanskelig å si noe mer bestemt om dens egenskaper som ledende indikator.

Alle fem spørsmål som inngår i KKV har bidratt til oppgangen i indeksen. Det er en meget markert dreining fra svaralternativet «litt dårligere» i retning av svaralternativet «litt bedre» i spørsmålene om endring i Norges økonomiske situasjon. Endringene har samme retning, men er mindre markerte, når det gjelder de tilsvarende spørsmålene om husholdningenes egen økonomiske situasjon. «Forbedringen» er minst når forbrukerne skal vurdere om det er fordelaktig eller ufordelaktig å anskaffe større forbruksgjenstander.

Det er vesentlig mindre variasjon fra kvartal til kvartal i spørsmålene vedrørende husholdningenes egen økonomiske situasjon enn i spørsmålene vedrørende Norges økono-

miske situasjon. Denne erfaring er også gjort i tilsvarende undersøkelser i andre land. Fenomenet har trolig sammenheng med at for flertallet av husholdningene betyr konjunktursvingninger i makro-størrelser relativt lite. Det er tross alt totalt sett relativt få personer som blir direkte rammet av en dobling av arbeidsledigheten.

En indeks for konsumentenes konjunkturvurderinger basert på fem utvalgte spørsmål i konsumentbarometeret representerer ikke nødvendigvis den beste måten å oppsummere informasjonen i barometeret på. Man kunne i stedet lage flere indekser; én for de mer makro-orienterte spørsmål og andre indekser for de spørsmål som gjelder husholdets egen økonomi og egne kjøpeplaner. Erfaringene fra EF-undersøkelsen, der ca. 80% av den totale variasjonen i hele datamaterialet kan forklares ved variasjonen i to av spørsmålene, tyder imidlertid på at man i beskjeden grad kan hente spesifikk informasjon fra enkeltspørsmålene. Indekser som bygger på ulike spørsmål, vil dermed erfaringsmessig bevege seg i samme retning.

Som det fremgår av tabell 1 og 2, hvor vi har gjengitt utviklingen i fire ulike indekser basert på det norske konsumentbarometeret, er det vanskelig å si om det samme er tilfellet også for den norske undersøkelsen.

Tabell 1. Privat konsum og konsumentenes konjunkturvurderinger (KKV)

	1983	1984			
	IV	I	II	III	IV
Indeks for konsumentenes konjunkturvurderinger (KKV) ¹⁾	-8,3	-5,0	-4,5	0,7	1,0
Privat konsum ²⁾	1,1	0,4	1,9	-0,5	2,2

¹⁾KKV representerer en kvantifisering av de kvalitative svar på spørsmålene 1, 2, 7, 8 og 10. Hvert enkelt spørsmål kvantifiseres ved at svaralternativene får følgende verdier: mye bedre 1, litt bedre 1/2, uendret 0, litt dårligere - 1/2, mye dårligere -1. Deretter beregnes et uveiet aritmetisk gjennomsnitt av de fem spørsmålene.

²⁾Prosentvis vekst fra samme kvartal året for.

Tabell 2. Husholdningenes bedømming av makroøkonomisk situasjon, egen økonomisk situasjon og egne kjøpeplaner

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Makroøkonomisk vurdering ¹⁾	-6,0	-4,8	-3,2
Bedømming av husholdets økonomiske situasjon ²⁾	-2,8	-0,5	1,0	4,9	4,3
Kjøpeplaner ³⁾	6,9	11,0	8,6

¹⁾Uveiet gjennomsnitt av spørsmålene 1, 2, 3 og 5.

²⁾Uveiet gjennomsnitt av spørsmålene 7, 8 og 9.

³⁾Uveiet gjennomsnitt av spørsmålene 10, 11 og 16.

Tabell 3. Faktisk og forventet konsumprisøkning

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Faktisk prisvekst siste 12 mndr.	7,0	6,4	6,5	6,1	6,0
Konsumentenes oppfatning av prisvekst siste 12 mndr.	7,5	6,9	6,3	6,3	5,9
Konsumentenes forventning om prisvekst neste 12 mndr.	.. ¹⁾	6,7	6,3	6,1	5,9

¹⁾I den første undersøkelsen var spørsmålet formulert på en måte som gjør direkte sammenligning vanskelig.

Endringene fra annet til tredje kvartal 1984 har for alle indeksenes vedkommende samme retning. I fjerde kvartal er imidlertid utslagene forskjellig, når en ser bort fra mulighetene for utvalgstekniske feilmarginer. Den makroøkonomiske bedømming og indeksen for konsumentenes konjunkturvurderinger tyder på bedring. Husholdningenes egen økonomiske situasjon vurderes derimot som noe svakere, og andelen med klare eller relativt klare kjøpeplaner går merkbart ned.

Det er vanskelig å se noen klar tendens i intervjuobjektens forventninger om utviklingen på arbeidsmarkedet i de tre kvartaler

dette spørsmålet har vært med i undersøkelsen. Arbeidsledighetsnivået har da heller ikke hatt noen klar bevegelse i denne perioden.

Konsumentenes prisforventninger

Konsumentbarometeret inneholder en sekvens på tre spørsmål om prisutviklingen, jf. spørsmål 4–6. Som vist i tabell 3, har hovedtyngden av husholdningene gitt et ganske riktig anslag på den faktiske prisstigningstakten siste 12 måneder. Den maksimale «bom» er et halvt prosentpoeng i overkant ved årsskiftet 1983/84 da prisstigningstakten fremdeles var klart fallende. Men i perioden med flat prisstigningstakt, har husholdningenes oppfatninger vært svært treffsikre. Vi ser dessuten at konsumentenes forventninger til den fremtidige prisutviklingen i gjennomsnitt er nær oppfatningen om siste års prisvekst. Alt i alt kan dette tyde på at prisforventningene dannes adaptivt. I så fall innebærer det at når man gjør anslag på husholdningenes realrenteoppfatninger, er det akseptabelt å bruke historisk prisstigningstakt som anslag på deres prisforventninger.

Gjennom 1984 har andelen som for de følgende 12 måneder venter avtagende prisvekst gått ned, mens en økende andel venter omtrent uendret prisvekst. Nedgangen i prisstigningen ble da også dempet gjennom fjoråret. Men overraskende nok har det blant de som venter endring i prisstigningstakten, gjennom hele 1984 vært en overvekt av husholdninger som venter tiltakende veksttakt. Dette reflekterer sannsynligvis at intervjuobjektene — slik også erfaringene fra Danmark tyder på — har vanskeligheter med å oppfatte om spørsmålet gjelder endringer i prisnivået eller endringer i prisstigningstakten.

Svarene angående prisutviklingen er rimeelig konsistente. Hovedtyngden av de som (kvalitativt) svarer at de venter høyere eller lavere prisstigning de neste 12 måneder sammenliknet med de siste 12 måneder, er konsistente med dette i spørsmålene hvor de gir sine punktanslag. Resultatene for 1984 tyder

på at andelen som motsier seg selv var høyere (15–17%) blant de som ventet tiltakende prisstigning enn blant de som ventet avtagende prisstigning (2–4%). Også andelen som svarer «vet ikke» på spørsmål om punktestimater for hvordan prisstigningen enten har vært eller for hvordan den skal bli, er høyere (19–22%) for de som venter tiltagende prisstigning enn for de som venter avtagende prisstigning (6–9%). Ut fra faktisk prisstigning gjennom 1984 vil vi si at de som ventet avtagende prisstigning, hadde «riktigst» prisforventing. Det er derfor ikke overraskende at denne gruppen synes å gi de innbyrdes mest fornuftige svar.

Kjøpeplaner. Et typisk trekk ved svarene på spørsmålene om konkrete kjøpeplaner er en svært høy grad av stabilitet fra kvartal til kvartal. Et unntak er planene om ferietur til utlandet. Fra annet til tredje kvartal gikk andelen med usikre planer om ferietur til utlandet i løpet av de neste 12 måneder merkbart opp, mens andelen uten slike planer gikk merkbart ned. Dette skyldes nok sesongmessige forhold, idet undersøkelsene ble gjennomført henholdsvis før og etter sommerferien.

Kredittmarkedet. Det er rimelig å anta at kredittmulighetene betyr mer for kjøp av hus eller leilighet enn for større forbrugsgoder. Dette bekreftes av undersøkelsen ved at lånemulighetene oppgis som begrensende faktor av langt flere når det gjelder kjøp av hus eller leilighet enn ved kjøp av varige forbrugsgoder.

Utviklingen over tid i spørsmålet om lånemulighetenes betydning for planene om kjøp av hus eller leilighet kan tyde på at konsumentene har oppfattet kredittmarkedet som «slakkere» i annet halvår 1984 enn i første halvår. I første halvår svarte 52% at de ikke har vanskeligheter med å få boliglån, mens tilsvarende tall i annet halvår var 60%. Kreditt-tilførselen var da også høyere i annet enn i første halvår. Ved anslagsvis å korrigere for den overføring av markedslån til ordinære

bankutlån som fant sted i januar 1984, er reell utlånsvekst i annet halvår beregnet til å være ca. 5 milliarder kroner høyere enn i første halvår.

I en situasjon uten rasjonering av kreditten kan det ut fra økonomisk-teoretiske overveielser reises tvil om relevansen av spørsmålet om lånebetingelsenes betydning for kjøpeplanene. Tar man opp lån for å finansiere kjøp av en vare, er lånebetingelsene å betrakte som en del av varens pris. Det er derfor ikke særlig meningsfylt å skille mellom hvorvidt det er prisen på varen eller renten på de lån man må ta opp, som er så høy at varen ikke blir anskaffet. Vi skulle således vente at de aller fleste svarer at lånebetingelsene begrenser kjøpeplanene, kanskje særlig for boliger. Både når det gjelder kjøp av bolig og kjøp av andre varer gjør imidlertid bare ca. 50% av de spurte det.

Både svarene på spørsmålet om lånemulighetenes og lånebetingelsenes betydning for kjøpeplanene kan tolkes som at husholdningene opplever seg som relativt sterkt rasjonert på kredittmarkedet. Dette står imidlertid litt i kontrast til annen informasjon, som tyder på at det var rimelig balanse mellom tilbud og etterspørsel etter kreditt i 1984, i motsetning til i tidligere år. Dette kan indikere at husholdningene har mangelfull informasjon om utviklingen, noe som kan skyldes at bare en liten andel av husholdningene er aktive i kredittmarkedet. De øvrige vil ikke ha oppdatert informasjon om sine lånemuligheter.

Som nevnt er spørsmålene relatert til kredittmarkedet et eksperiment. Vi kjenner ikke til at noe tilsvarende er prøvd i andre land. Svarene kan trolig gi indikasjoner på graden av kredittrasjonering husholdningssektoren står overfor. Siden bare en liten andel av befolkningen er aktiv i kredittmarkedet, er imidlertid et større utvalg nødvendig. Vår interesse for spørsmålene slik de nå er formulert, vil dessuten avhenge av styrken i reguleringen av kredittmarkedet. Ved en eventuell deregulering av kredittmarkedet også for husholdningene, vil flere av spørsmålene måtte revurderes.

Sammenhengen mellom svar på ulike spørsmål. For å kunne analysere sammenhengen mellom intervjuobjektene svar på ulike spørsmål, har vi gjort noen foreløpige beregninger av korrelasjons-koeffisientene mellom svarene. Dette gir grunnlag for flere interessante konklusjoner. Men vi vil understreke at de er tentative blant annet fordi vi ikke har hatt mulighet til å ta tilstrekkelig hensyn til eventuelle sesongbevegelser.

Hovedinntrykket er en ganske sterk grad av samvariasjon mellom svarene på spørsmålene om makroøkonomiske forhold. De som vurderte den økonomiske utvikling for Norge de siste 12 måneder som god, ventet at dette ville fortsette i den kommende 12 måneders periode. Dette er ikke overraskende, ettersom også dannelsen av prisforventningene hadde klare adaptive trekk. De som svarte at de ventet bedring i landets økonomiske situasjon, hadde også en tendens til å mene at både arbeidsledigheten og prisstigningen ville bli lavere. Denne tendensen var sterkest for arbeidsledighetens del, noe som kan indikere at utviklingen i arbeidsledigheten tillegges større vekt enn prisstigningen når husholdningene vurderer Norges økonomiske situasjon.

En vanlig antakelse er at man, alt annet likt, må akseptere sterkere prisvekst når man reduserer arbeidsledigheten. Dette kalles ofte for Phillips-kurve sammenhengen. I konsumentbarometeret hadde imidlertid de som ventet lavere arbeidsledighet også en tendens til å vente lavere prisstigning. Det kan tolkes som at intervjuobjektene ikke tror på denne sammenhengen. Men det er nok snarere et uttrykk for at de er optimistiske både med hensyn på arbeidsledighet og prisstigning.

De som var optimistiske på landets vegne, ventet også bedring i sin egen økonomiske situasjon. Det var videre høy grad av samva-

riasjon mellom husholdningenes vurdering av utviklingen de siste 12 måneder i egen økonomisk situasjon og deres tilhørende forventninger om de kommende 12 måneder. De som ventet forbedring i sin egen økonomiske situasjon, hadde dessuten en tendens til å svare at de ville kunne spare noe i den kommende perioden.

Husholdningenes konkrete kjøpeplaner og vurderinger av om det nå er fordelaktig å anskaffe større forbruksgjenstander har nesten ingen samvariasjon med øvrige spørsmål; overraskende nok heller ikke med vurderingene av utviklingen i husholdningenes økonomiske situasjon. Et unntak er planene om å foreta ferietur til utlandet, som har hatt en viss sammenheng med bedømmingen av den generelle økonomiske situasjon for Norge. For oppussing av hus eller leilighet og for større møbelkjøp indikerer materialet at husholdets egen økonomiske situasjon slår igjennom.

Konklusjon

Selv om konsumentundersøkelser har lang tradisjon i utlandet, er det forsøksprosjektet som her er omtalt, et nybrottsarbeid i norsk sammenheng. Det er foreløpig uklart hvor anvendelig resultatene av undersøkelsen vil vise seg å være, men perspektivene er interessante for de som arbeider med prognoser, modellbygging og de felter av økonomisk politikk der forventningsdannelsen er av betydning.

Foreløpig har vi imidlertid for korte tidsserier til fullt ut å kunne teste den norske undersøkelsens egenskaper. Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank vil derfor fortsette arbeidet med å vurdere utformingen og omfanget av undersøkelsen.

Litteraturliste

- Eckstein, O. (1983): *The DRI Model of the U.S. Economy*. (McGraw-Hill).
- Hymans, S. (1970): Consumer Durable Spending: Explanation and Prediction. *Brookings Papers on Economic Activity no. 2, 1970*.
- Jonung, L. (1981): Perceived and Expected Rates of Inflation in Sweden. *The American Economic Review*, vol 71 s.961-968.
- Jonung, L. (1984): Which model do people carry in their minds when they forecast inflation rates? *Seminar Paper no. 1*. National Institute of Economic Research (Sverige).
- Juster, F.T. (1969): Consumer Anticipations and Models of Durable goods Demand. I Mincer, red: *Economic Forecasts and Expectations*. (Columbia University Press.)
- Juster, F.T. og Comment, R. (1978): *A note on the Measurement of Price Expectations*. Notat. Institute for Social Research, University of Michigan.
- Praet, P. (1984): The integration of EEC qualitative consumer survey results in econometric modelling: an application to the consumption function. *Economic Papers no. 30*. Commission of the European Communities.
- Zarnowitz, V. (1984): Business Cycle Analysis and Expectational Survey Data. I Oppenländer og Poser, red: *Leading Indicators and Business Cycle Surveys*. (Papers presented at the 16. CIRET Conference Proceedings, Washington, D.C. 1983).
- Öhlen, S.L. (1983): *Plans and attitudes from the survey of consumer buying expectations in forecasting the total private consumption*. Notat, 26.5.83. Statistics Sweden. Research Institute for Statistics of Living Conditions.

Oversikt over samtlige spørsmål i konsumentbarometeret, med prosentvis fordeling på svaralternativene

På enkelte av spørsmålene er kolonnene for fjerde kvartal 1983 og første kvartal 1984 markert med .., som angir at spørsmålet da ikke ble stilt. Vi brukte disse kvartalene til å gjøre forsøk med ulike spørsmål og spørsmålsutforminger. Som følge av avrunding, er kolonnesummen ikke alltid lik 100. I hver tabell er angitt gjennomsnittlig antall intervjuobjekter som har besvart spørsmålet i de kvartaler spørsmålet er tatt med. For eksempel i spørsmål 1 er dette anmerket med «n=1 147». Tallet vil være ulikt for de forskjellige spørsmål, da enkelte spørsmål kan bli uaktuelle som følge av svar på et forutgående spørsmål.

Spørsmål 1. Hvordan synes De den økonomiske situasjonen for Norge er i dag sammenliknet med for 12 måneder siden?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=1 147					
Mye bedre	1	1	2	3	3
Litt bedre	14	14	20	22	26
Uendret	31	38	41	42	40
Litt dårligere	39	35	27	24	20
Mye dårligere	10	8	5	3	4
Vet ikke	5	5	6	6	7

Spørsmål 2. Hvordan tror De den økonomiske situasjon for Norge vil være om 12 måneder sammenliknet med i dag?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=1 147					
Mye bedre	1	1	1	2	2
Litt bedre	22	24	25	26	28
Uendret	32	37	40	44	40
Litt dårligere	29	25	22	19	19
Mye dårligere	7	5	3	2	2
Vet ikke	9	7	9	9	10

Spørsmål 3. Hvor stor tror De arbeidsledigheten i Norge vil være om 12 måneder sammenliknet med i dag?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=1 147					
Mye høyere	2	3	3
Noe høyere	34	42	35
Uendret	26	25	25
Litt lavere	31	24	32
Mye lavere	1	1	0
Vet ikke	6	4	5

Spørsmål 4. Vi har så noen spørsmål om prisutviklingen slik den måles ved konsumprisindeksen. Hvor mange prosent tror De prisene har steget de siste 12 måneder?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=1 147					
1-2%	} 5	1	2	2	2
3-4%		7	10	10	12
5-6%	17	29	37	39	46
7-8%	40	31	26	26	18
9-10%	18	15	8	8	4
11% eller mer	4	3	2	2	2
Vet ikke	17	15	15	13	15

Spørsmål 5. Tror de at prisene i de neste 12 måneder vil stige mer, omtrent like mye eller mindre enn hva de har gjort de siste 12 måneder?

n=1 147	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Vil stige mer	25	20	26	21	23
Vil stige omtrent like mye	46	57	58	62	65
Vil stige mindre	19	20	12	12	8
Vet ikke	11	4	4	5	4

Spørsmål 6. Hvor mange prosent tror De prisene vil stige de neste 12 måneder?

n=1 147	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
1-2%	..	2	3	4	4
3-4%	..	7	12	13	14
5-6%	..	34	36	38	40
7-8%	..	26	26	24	21
9-10%	..	13	10	9	6
11% eller mer	..	3	2	2	2
Vet ikke	..	14	11	10	14

Spørsmål 7. Hvordan er husholdningens økonomiske situasjon i dag sammenliknet med for 12 måneder siden? Vil De si at den er:

n=1 147	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Mye bedre	2	2	2	3	2
Litt bedre	10	13	10	14	17
Uendret	50	55	56	55	53
Litt dårligere	31	26	28	25	23
Mye dårligere	6	5	4	4	4
Vet ikke	1	0	0	0	1

Spørsmål 8. Hvordan tror De husholdningens økonomiske situasjon vil være om 12 måneder sammenliknet med i dag? Tror De den vil være:

n=1 147	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Mye bedre	7	1	1	2	2
Litt bedre	14	15	14	16	16
Uendret	47	52	55	56	55
Litt dårligere	29	24	24	20	20
Mye dårligere	4	3	2	2	3
Vet ikke	5	4	4	4	4

Spørsmål 9. Hvordan tror De at husholdningens muligheter til sparing vil være de neste 12 måneder? Vi tenker her på sparing utenom avdrag på lån.

n=1 147	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Vi vil kunne spare mye	..	3	2	3	0
Vi vil kunne spare litt	..	44	43	47	44
Inntekten vil akkurat strekke til	..	43	56	42	45
Vi vil måtte bruke av sparepengene	..	4	5	5	5
Vi vil måtte øke gjelden for å dekke det vanlige forbruket	..	2	2	2	2
Vet ikke	..	3	2	2	4

Spørsmål 10. Mener De at det nå er fordelaktig å anskaffe større forbruksjenstander som fjernsyn, vaskemaskin, bil ol., eller er det bedre å vente?

n=1 147	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
Fordelaktig nå	39	38	32	38	33
Verken fordelaktig eller ufordelaktig	18	23	23	20	25
Ufordelaktig nå, bedre å vente	29	26	31	28	27
Vet ikke	13	13	13	14	14

Spørsmål 11. Vi vil gjerne vite om husholdningen har planer om noen større anskaffelser mv. de nærmeste 12 måneder. Vil De si at De har relativt klare planer, at De har planer som er mer usikre eller har De ingen planer om:

n=1 147	1983	1984			
	IV	I	II	III	IV
<i>Kjøp av bil</i>					
Ja, har relativt klare planer	5	7	5
Ja, har planer som er mer usikre	6	8	9
Nei, har ingen slike planer	88	85	85
Vet ikke	1	1	0
<i>Kjøp av båt</i>					
Ja, har relativt klare planer	1	1	1
Ja, har planer som er mer usikre	2	2	2
Nei, har ingen slike planer	97	97	97
Vet ikke	0	0	0
<i>Kjøp av campingvogn</i>					
Ja, har relativt klare planer	0	0	0
Ja, har planer som er mer usikre	1	1	1
Nei, har ingen slike planer	98	98	98
Vet ikke	0	1	0
<i>Anskaffelse av hytte</i>					
Ja, har relativt klare planer	2	1	1
Ja, har planer som er mer usikre	2	2	2
Nei, har ingen slike planer	96	96	97
Vet ikke	1	1	0
<i>Storre oppussing av hus/leilighet</i>					
Ja, har relativt klare planer	12	15	12
Ja, har planer som er mer usikre	9	8	8
Nei, har ingen slike planer	78	76	80
Vet ikke	1	1	0
<i>Storre møbelkjøp</i>					
Ja, har relativt klare planer	5	5	5
Ja, har planer som er mer usikre	4	6	5
Nei, har ingen slike planer	90	88	89
Vet ikke	1	1	0
<i>Ferietur til utlandet</i>					
Ja, har relativt klare planer	17	18	14
Ja, har planer som er mer usikre	9	15	14
Nei, har ingen slike planer	72	65	71
Vet ikke	1	2	1

Spørsmål 12. I hvilken grad vil De si at dagens muligheter til å få lån påvirker disse planene? Vil De si at lånemulighetene begrenser sterkt disse planene, at de begrenser noe, eller har husholdningen ingen vansker med å få lån til slike ting?

n=584	1983	1984			
	IV	I	II	III	IV
Begrenser sterkt husholdningens planer	..	12	4	4	2
Begrenser noe	..	20	10	10	11
Ingen vansker med å få lån	..	56	39	38	43
Ikke aktuelt med lån	..	12	44	45	43
Vet ikke	..	1	3	3	2

Spørsmål 13. I hvilken grad vil De si at dagens lånebetingelser, dvs. rentesats og avdragstid, påvirker disse planene? Vil De si at lånebetingelsene begrenser sterkt disse planene, at de begrenser noe, eller at lånebetingelsene ikke er noen begrensning for disse planene?

n=321	1983	1984			
	IV	I	II	III	IV
Begrenser sterkt husholdningens planer	12	12	7
Begrenser noe	38	40	42
Ingen begrensning	45	40	43
Vet ikke	5	8	7

Spørsmål 14. I hvilken grad vil De si at dagens muligheter til å få lån er årsak til at De ikke har slike planer? Vil De si:

n=442	1983	1984			
	IV	I	II	III	IV
I stor grad	..	2	1	1	2
I noen grad	..	5	4	4	4
Ikke i noe tilfelle aktuelt	..	90	92	95	93
Vet ikke	..	3	3	0	1

Spørsmål 15. I hvilken grad vil De si at dagens lånebetingelser, dvs. rentesats og avdragstid, er årsak til at De ikke har slike planer?

Vil De si:

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=23					
I stor grad	18	24	45
I noen grad	40	52	31
Ikke i det hele tatt	15	12	17
Vet ikke	28	12	14

Spørsmål 16. Har husholdningen noen planer om kjøp av hus eller leilighet i de nærmeste 12 måneder. Vil De si at De har relativt klare planer, at De har planer som er mer usikre, eller har De ingen slike planer?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=1 065					
Ja, har relativt klare planer	..	6	5	5	5
Ja, har planer som er mer usikre	..	6	6	5	5
Nei, har ingen slike planer	..	88	89	89	90
Vet ikke	..	0	0	1	1

Spørsmål 17. I hvilken grad vil De si at dagens muligheter til å få lån påvirker disse planene? Vil De si at lånemulighetene begrenser sterkt disse planene, at de begrenser noe, eller har husholdningen ingen vansker med å få boliglån?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=111					
Begrenser sterkt husholdningens planer	..	14	8	12	5
Begrenser noe	..	25	24	24	23
Ingen vansker med å få boliglån	..	53	52	58	62
Vet ikke	..	8	16	6	10

Spørsmål 18. I hvilken grad vil de si at dagens lånebetingelser, dvs. rentesats og avdragstid, påvirker disse planene?

Vil De si at lånebetingelsene begrenser sterkt disse planene, at de begrenser noe, eller at lånebetingelsene ikke er noen begrensning for disse planene?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=111					
Begrenser sterkt husholdningens planer	13	15	6
Begrenser noe	33	41	47
Ingen begrensning	44	39	36
Vet ikke	10	5	10

Spørsmål 19. I hvilken grad vil De si at dagens muligheter til å få lån er årsak til at De ikke har slike planer?

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=997					
I stor grad	..	1	1	1	1
I noen grad	..	3	2	2	1
Ikke i noe tilfelle	..	93	97	96	97
Vet ikke	..	3	4	1	1

Merk: 1. og 2. kvartal 1984 er ikke sammenlignbare.

Spørsmål 20. I hvilken grad vil De si at dagens lånebetingelser, dvs. rentesats og avdragstid, er årsak til at De ikke har slike planer? Vil De si:

	1983		1984		
	IV	I	II	III	IV
n=32					
I stor grad	36	50	36
I noen grad	42	34	39
Ikke i det hele tatt	7	3	13
Vet ikke	13	13	13

Noregs Banks rekneskap for 1984

*Pressemelding av 25. februar 1985 **

Noregs Banks rekneskap vart godkjend av representantskapet i møte 25. februar 1985. Overskotet før årsoppgjersdisposisjonane var 4 307 mill. kroner i 1984 mot 5 265 mill. kroner i 1983. Renteinntektene både utanlands og innanlands var høgre i 1984 enn i 1983. Når årsoverskotet likevel er lågare enn i 1983, har dette samanheng med auke i rentekostnadane. Renter til statskassa utgjorde 2 372 mill. kroner i 1984 mot 455 mill. kroner i 1983. Frå 1. januar 1984 er statskassa sine innskot i Noregs Bank blitt renterekna etter ein sats som svarar til renta på tre månaders statskassevekslar. Tidlegare fekk statskassa rente berre for innskot ut over 5 milliardar kroner. Inne ståande frå statskassa i Noregs Bank var monaleg høgre i 1984 enn i 1983.

Representantskapet vedtok følgjande disponering av overskotet i Noregs Bank for 1984:

50 mill. kroner vart sett av til interne fond. Utbytet til aksjonærane vart fastsett til 12% — 4,2 mill. kroner. I samsvar med vedtekne retningslinjer for disponering av overskotet i Noregs Bank vart 1 753 mill. kroner sett av til kursreguleringsfondet og 2 500 mill. kroner overført til staten, som i tillegg får 578 mill. kroner frå overføringsfondet. Dette fondet fekk første gong tilført midlar ved årsoppgjæret for 1983. Fondet skal nyttast til å jamne ut overføringane frå Noregs Bank til staten.

Kommentarar til nokre postar i rekneskapen:

Dei internasjonale reservane auka frå 51,3 milliardar kroner pr. 31.12.83 til 85,4 milliardar kroner pr. 31.12.84. Auken på 34,1 milliardar kroner har samanheng med følgjande:

Ved intervensjonar gjekk det inn valuta for 28,1 milliardar kroner. Renteinntektene var på 5,4 milliardar kroner. Valutahandel med bankar og internasjonale organisasjonar førte til ein valutautgang på 7,6 milliardar kroner. Kursreguleringar gjennom året og pr. 31.12.84 ga auke i dei internasjonale reservane på 8,2 milliardar kroner. Valutabehaldninga er vesentleg plassert som innskot i utanlandske bankar og i utanlandske statskassevekslar og ihendehavarobligasjonar.

Kursreguleringsfondet er på 25 milliardar kroner etter reguleringa pr. 31.12. og av-avtjinga på 1 753 mill. kroner frå årsoverskotet. Dette utgjer 24,9% av bankens internasjonale reservar, valuta kjøpt på levering, norske ihendehavarobligasjonar og andre engasjement som vurderast å bere i seg ein viss risiko.

Renteinntektene av Noregs Banks innanlandske utlån utgjorde 384 mill. kroner i 1984 mot 287 mill. kroner i 1983. Utlåna, som var høgre i 1984 enn i 1983, går for det meste til bankar. Gjennomsnittleg dagleg utlån i året var 3,4 milliardar kroner mot 2,7 milliardar kroner året før.

Samla driftskostnader var på 463 mill. kroner i 1984 mot 438 mill. kroner i 1983. Investeringane i den nye hovudsetebygningen er ikkje inkludert. Desse blir ført på ein avsetjingskonto som får midlar tilført fra bygningsfondet. I 1984 vart det utbetalt 465 mill. kroner til det nye hovudsetebygget. Totale kostnader pr. 31.12.84 er 1 137,8 mill. kroner. I summen er utlegg til grunnlina og til restaurering av fire hus i kvartalet rekna med.

Setlar i omløp auka med 6% til 23 348 mill. kroner i 1984. Mynt i omløp gjekk opp med 24% til 1 186 mill. kroner.

* Eit fullt oversyn over rekneskapen blir trykt i Noregs Banks årsmelding, som kjem ut i byrjinga av mai.

Nye arbeidsnotater/skriftserieutgivelser 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 abonnementsordning for heftene, men enkeltnumre kan fås ved henvendelse til Norges Banks bibliotek, Bankplassen 2. Postadresse: Biblioteket, Norges Bank, Postboks 336 Sentrum, 0101 Oslo 1.

I Norges Banks skriftserie trykkes arbeider av mer allmenn interesse enn i arbeidsnotatene. Skriftserien har utgivelser med uregelmessig mellomrom, og sendes som en fast ordning til Penger og Kreditts abonnenter. Nedennevnte nummer vil imidlertid bli trykket opp i et større opplag, da det blant annet blir brukt i undervisning.

Det norske penge- og kredittsystem. Norges Banks skriftserie nr. 15. 60 sider. ISBN 82-90130-24-4.

Dette er en nyrevidert utgave av de tidligere skriftserieutgivelsene med samme tittel (nr. 1, fra 1973, av Leif Eide, og nr. 9, fra 1980, revidert av Knut Holli, med et tillegg høsten 1980). Siden siste utgivelse har det funnet sted betydelige strukturendringer på kredittmarkedet. De enkelte finansielle markeder har etter hvert blitt mer utviklet og skillelinjene mellom dem mindre klare. Den kredittpolitiske virkemiddelbruk er også blitt betydelig endret. Både disse og andre forhold har ført til behov for en ny utgave. Også ved denne revisjonen, som er utført av Erik Bjørland, følges den opprinnelige disposisjonen. Som de tidligere utgavene vil også denne komme i engelsk oversettelse.

Eilev S. Jansen: Links between the Financial Sectors and the Real Economy in Norwegian Planning. Arbeidsnotat 1985/1. 24 sider. ISBN 82-90130-22-8.

Forfatteren gir en kort beskrivelse av hvordan MODIS og KRØSUS blir brukt interaktivt i den administrative prosessen som ligger bak

nasjonalbudsjettene. Finansdepartementets praksis innebærer en blanding av eksogene anslag og modellberegninger, og selve prosessen reiser viktige teoretiske spørsmål om hvordan pengepolitikken virker på realøkonomien. Arbeidsnotatet inneholder dessuten en beskrivelse av hvordan finansielle variable inngår i MODAG og en skisse av forsøksversjonen av kvartalsmodellen RIKMOD.

Michael Hoel: Tilbudsorientert investeringsteori. Arbeidsnotat 1985/2. 42 sider. ISBN 82-90130-23-6.

Dette notatet tar utgangspunkt i to arbeider av Haavelmo, som skisserer makromodeller hvor tilbudssiden er viktig for investeringsaktiviteten. Modellene blir belyst innen rammen av elementære lærebokfremstillinger, og det drøftes i hvilken grad slik tilbudsorientert investeringsteori kan bygges inn i numeriske makromodeller for den norske økonomien. En av konklusjonene er at en rendyrket tilbudsorientert investeringsteori neppe egner seg i slike numeriske makromodeller. Slike modeller bør inkludere eksplisitte investeringssetterspørselsfunksjoner.

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

§§ 4– 6	Likviditetsreserver
§ 8	Tilleggsreserver
§§ 9–10	Plasseringsplikt
§ 11	Oppgaveplikt
§ 12	Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringselskaper
§ 13	Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser
§ 15	Utstedelse av ihendehaverobligasjoner Godkjenning av låneopptak hvor flere långivere deltar

Norges Banks diskonto: 8% fra 6. juni 1983

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 13. mars 1985.

Kredittlovens §§4–6. Likviditetsreserver for banker og finansieringsselskaper

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget ¹⁾		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>	11	0	1985–01–18
<i>Forretningsbanker</i>	11	0	1985–01–18
<i>Private finansieringsselskaper</i>	11	0	1985–01–18

1) Beregningsgrunnlaget:			
		– Utenlandske ihendehaverobligasjoner (kode 166) hode 02, skjema 02	....
		– Forfalte renter og andre inntekter (kode 1721)	....
Sum eiendeler (kode 191)	....	– Opptjente, ikke forfalte renter på utlån (kode 17221)	....
– Valutainnskudd (kode 115 1241 – 1242 – 1243), hode 03	....	– Opptjente, ikke forfalte andre renter (kode 17222)	....
– Valutalån etter lisens (kode 169), hode 01	....	– Opptjente, ikke forfalte andre inntekter (kode 17223)	....
– Utlån i norske kroner til oljevirksomhet (kode 168) hode 01	....	– Betalte, ikke påløpne renter (kode 17231)	....
– Obligasjonslån i norske kroner for finansi- ering av oljevirksomhet (kode 14138)	....	– Betalte, ikke påløpne andre utgifter (kode 17232)	....
– Utgifter (kode 19)	....	= Beregningsgrunnlag (ved utgangen av måneden)	....
– PSV-grunnlån (kode 1662)	....	
– En bloc-avskrivninger (kode 262)	....	
– Oppskrivning av fast eiendom (kode 277)	....	
– PSV-topplån (kode 155) hode 02, skjema 02	....	

Beregningsgrunnlag for finansieringsselskapene:

Leasing og factoringsutlån til sektorene 03,14–20 iflg. skjema 104 og beholdning av lånesertifikater.

Kredittlovens §8. Tilleggsreserver for banker

Tilleggsreserve	Opphevet	Resolusjon: 1983–12–23
------------------------	----------	------------------------

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

Plasseringsplikt

	Utgangspunkt for beregning av forvaltningskapital	Plasserings- plikt	Tillatt reduksjon	Resolusjon
<i>Forretnings- og sparebanker</i>			Opphevet pr. 1/1–85	1985– 1–18
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 60% av forvaltningskapitalen:				
<i>Livsforsikringselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond med forvaltningskapital over 5 mill. kroner</i>				
i Sør-Norge } i Nord-Norge }	September 1983	0% 0%	0% 0% }	1985–01–18

Oppgjørstidspunkt:
Kvartalsvise perioder (utgangen av mars, juni, september, desember)

Ved kgl. resolusjon av 21. mars 1980 er det bestemt at aksjer kan sidestilles med obligasjoner ved oppfylling av plasseringsplikten. Aksjer i kredittinstitusjoner eller datterselskaper av kredittinstitusjoner, aksjer i selskaper som har til formål å eie eller utnytte fast eiendom, og aksjer i selskaper som har direkte tilknytning til driften av kredittinstitusjoner, kan ikke medregnes.

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

Oppgaveplikt

<i>for private finansieringsselskaper</i>	Diverse oppgaver ¹⁾ Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1966–03–15 Finansdepartementets bestemmelse 1984–03–23
<i>for livsforsikringselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972–08–10
<i>for skadeforsikringselskaper</i>	Diverse oppgaver Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1972–08–10 Finansdepartementets bestemmelse 1984–03–23

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

Kredittlovens §12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper

Utlånsregulering

Resolusjon

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

1984-12-21

Utlån skal ved utgangen av 1. og 2. kvartal 1985 ikke være høyere enn:

- a) 8% over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 12 måneder tidligere eller
- b) 4% over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 31. desember 1984.

For *skadeforsikringsselskaper* med utlån²⁾ over 10 mill. kroner:

1984-12-21

Utlån kan fram til utgangen av 2. kvartal 1985 økes med:

- a) 2,5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1984 og i tillegg
- b) 10% av økningen i premieinntekt for egen regning fra gjennomsnittet for årene 1980 og 1981 til gjennomsnittet for årene 1982 og 1983, men ikke ut over det firedobbelte av det som er fastsatt under a).

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

¹⁾ Utlån til andre kredittinstitusjoner og til utlandet, utlån under ordningen med kronelån til oljevirksomhet og valutilån med lisens til innlendinger regnes ikke med.
Hvis et selskaps faktiske utlån oversteg tillatte utlån ved kontrolltidspunktene i 1984, skal tillatte utlån legges til grunn for beregning av selskapets tillatte utlån ved kontrolltidspunktene i 1985.

²⁾ Utlån til statsforvaltningen, til andre kredittinstitusjoner, til utlandet og utlån under ordningen med kronelån til oljevirksomhet regnes ikke med.
Dersom de faktiske utlån 31. desember 1984 overstiger det tillatte utlånsnivå, skal det tillatte utlånsnivå danne utgangspunkt for beregning av utlånsrammen.

Kredittlovens §13. Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser

Oppgaveplikt

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

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

Emisjonsregulering

Med hjemmel i lov av 25. juni 1965 nr. 2 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene har Finansdepartementet 20. desember 1984 fastsatt nye forskrifter for obligasjonsmarkedet.

Forskriftene er i sin helhet referert i Norges Banks rundskriv nr. 26/27. desember 1984.

Nedenfor følger enkelte hovedbestemmelser:

A Langsiktig opplåning

- §1 Denne paragraf omhandler lån som tas opp av andre enn kredittforetak. Lån til valutainnlendinger mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner kan tas opp uten forhåndssamtykke av Finansdepartementet hvis lånebeløpet utgjør 25 mill. kroner eller mer og lånet ikke berøres av bestemmelsene nevnt i §§ 4 og 5. Alle lån må legges ut til offentlig tegning.
- §2 Lån mot utstedelse av konvertible obligasjoner kan tas opp uten samtykke av Finansdepartementet selv om lånebeløpet er mindre enn 25 mill. kroner.
- §3 Denne paragraf omhandler lån som tas opp — og ytes — av kredittforetak. Finansinstitusjoner som etter sine vedtekter kan ta opp lån mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner kan gjøre dette uten forhåndssamtykke fra Finansdepartementet når lånet ikke berøres av bestemmelsene i §§ 4 og 5. Det gjelder en minstegrense på 25 mill. kroner når kredittforetaket foretar en offentlig emisjon.
- §4 Forretningsbanker, sparebanker, forsikringselskaper, pensjonskasser og finansieringsselskaper kan verken ta opp lån mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner i markedet eller indirekte ved låneopptak gjennom et kredittforetak
- §5 Lån som nevnt i §§ 1 og 3, kan likevel ikke tas opp uten samtykke når:
1. Lånet skal nyttes til finansiering av nye eller brukte boliger, andre boligformål eller når boliger stilles som pant. Gis det samtykke til opptak av lån til boligformål, kan lånene gis uavhengig av begrensningene i pkt. 6 i denne paragraf.
 2. Lånet skal nyttes til finansiering av bygg eller andre prosjekter som var ferdige før 1. januar 1980. Denne begrensning gjelder ikke industribygg. Bygget anses å være ferdig den dato det foreligger ferdigattest eller skriftlig brukstillatelse fra bygningskontrollen i den kommunen der bygget er oppført. Ved vesentlige ombygginger/rehabiliteringer kan investeringskostnadene delfinansieres over obligasjonsmarkedet selv om det bygg som ombygges/rehabiliteres, er ferdigbygget før 1. januar 1980.

Tilsvarende gjelder for øvrige kapitalgjenstander som finansieres ved opptak av ihendehaverobligasjonslån eller ved utlån fra kredittforetak.

3. Lånet skal nyttes til finansiering av oljeleting eller oljeproduksjon eller virksomhet som har sammenheng med dette.
4. Lånet skal nyttes til finansiering av skip, herunder fiskebåter, eller borerigger.
5. Lånet skal nyttes til formål innen jordbruk, skogbruk, fiske og fangst (næringene 01 og 02 i Kredittmarkedsstatistikken). Denne bestemmelse gjelder ikke for lån til havbruk (fiskeoppdrett o.l.)
6. Lånet skal nyttes av en kommune, fylkeskommune, en kommunal eller fylkeskommunal bedrift eller et foretak med kommunale eller fylkeskommunale eierinteresser.

Det samme gjelder dersom

- opptaket av ihendehaverobligasjonslån eller utlån fra kredittforetak som nevnt i §3, er helt eller delvis garantert av institusjoner nevnt i forrige avsnitt eller av staten.
- låntaker driver virksomhet som helt eller delvis er garantert av slike institusjoner eller av staten.
- låntaker mottar støtte fra slike institusjoner eller fra staten i en slik form at støttens størrelse kan eller vil avhenge av innlånsvilkårene.

Lån til fylkeskommunalt industriutleiebygg krever ikke samtykke. Industriutleiebygg er fylkeskommunalt når fylkeskommunen har 50 pst. eller mer av eierinteressene i bygget. Er fylkeskommunens eierinteresser mindre enn 50 pst., kreves det således samtykke på vanlig måte.

Lån til vernebedrifter og ideelle organisasjoner er unntatt fra begrensningene i dette pkt. når deres låneopptak ikke medfører en hel eller delvis konvertering av kommunale eller fylkeskommunale låneopptak.

7. Lånet skal nyttes til byggelån eller til finansiering av løpende driftsformål.
- §7 Ved opptak av ihendehaverobligasjonslån og ved utlån fra kredittforetak, forutsettes det at avdragstiden ikke settes lengre enn prosjektets tekniske/økonomiske levetid. Lengste tillatte løpetid er i alle tilfeller 30 år, hvorav inntil 5 år kan være avdragsfrie. Lånene skal nedbetales med like store avdrag pr. halvår eller pr. år. Disse regler gjelder ikke for lån til boligformål og kraftverksutbygging. For lån som skal nyttes av en kommune, fylkeskommune, en kommunal eller fylkeskommunal bedrift eller et foretak med kommunale eller fylkeskommunale eierinteresser (ekskl. kraftverksutbygging og boligformål), må den totale løpetid ikke over-

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

B *Kortsiktig opplåning*

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

måneder, mot utstedelse av omsettelige sertifikater. Kredittforetak har ikke adgang til slike låneopptak. For foretak, institusjoner e.l. må lånebeløpet utgjøre 25 mill. kroner eller mer. Når slike papirer utstedes av forretningsbanker eller sparebanker, skal de benevnes banksertifikater. Når de utstedes av finansieringsselskaper, skal de benevnes finanssertifikater. Når de utstedes av foretak, institusjoner e.l., skal de benevnes lånesertifikater.

Tabeller

1. Norges Banks balanse
2. Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån
3. Spesifikasjon av innenlandske folioinnskudd i Norges Bank
4. Internasjonale reserver og andre valutabeholdninger
5. Utenriksregnskap for Norge
6. Salgskurser for en del valutaer notert på Oslo Børs
- 7a. Bankenes kronelikviditet
- 7b. Bankenes valutalikviditet
8. Forretningsbankenes balanse
9. Forretningsbanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
10. Forretningsbankenes utlån fordelt på næringer
11. Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån
12. Forretningsbankenes likviditet
13. Sparebankenes balanse
14. Sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
15. Sparebankenes utlån fordelt på næringer
16. Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån
17. Sparebankenes likviditet
18. Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøkning i 1984
19. Balanse for statsbanker
20. Balanse for private finansieringsselskaper
21. Balanse for private kredittforetak
22. Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper
23. Balanseutdrag for private- og komm. pensj.kasser og fond
24. Balanseutdrag for skadeforsikrings-selskaper
25. Beholdning av norske ihendehaver-obligasjoner fordelt på långivere
26. Innenlandsk kreditttilførsel til private og kommuner
27. Garantier for lån fra/til publikum
- 28a.1. Endringer i publikums likviditet etter kilde
- 28a.2. Endringer i publikums likviditet etter kilde

- | | |
|---|---|
| <p>28b. Sammensetningen av publikums likviditet</p> <p>29. Utvalgte økonomiske indikatorer</p> <p>30. Forretningsbanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner</p> <p>31. Sparebanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner</p> <p>32. Forretningsbanker. Rentesatser på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner</p> <p>33. Sparebanker. Rentesatser på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner</p> <p>34. Kortsiktige rentesatser</p> <p>35. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av året</p> <p>36. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner pr. utgangen av året</p> | <p>37. Forretningsbankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner</p> <p>38. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner</p> <p>39. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> <p>40. Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder</p> <p>41. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>42. Bruttoutbetalinger (debiteringer) på boligbyggelånskonti i forretnings- og sparebankene</p> |
|---|---|
- Standard tegn:*
- | | |
|-----|--|
| . | Tall kan ikke forekomme |
| .. | Oppgave mangler |
| ... | Oppgave mangler foreløpig |
| — | Null |
| 0 | } Mindre enn en halv av den brukte enhet |
| 0,0 | |

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Internasjonale reserver	44 283	51 272	51 289	64 571	66 887	85 444
Innskudd i norske banker	1 360	1 402	1 401	1 192	1 158	1 074
Norske statskasseveksler	2 778	6 958	6 291	472	829	782
Norske ihendehaverobligasjoner	3 399	4 885	6 879	8 776	10 002	6 952
Innenlandske utlån	9 605	3 653	3 127	1 525	945	1 543
Andre innenlandske fordringer etc.	1 043	621	586	477	644	735
Andre fordringer på utlandet	890	2 434	2 366	2 235	2 278	2 126
Diverse reguleringer	—	—	—	—	10	—
Utgifter	809	—	607	1 421	2 257	—
Fordringer i alt	64 167	71 225	72 546	80 669	85 010	98 656
Sedler og mynt i omlop	22 376	23 014	21 716	22 364	23 655	24 534
Innenlandske folioinnskudd	6 645	21 790	21 370	29 546	28 311	40 241
Norges Banks markedspapir	2 462	1 456	3 007	—	1 786	—
Skattefrie fondsavsetninger	709	686	1 114	1 372	1 333	1 326
Utenlandske kroneinnskudd m.v.	256	620	275	275	300	300
Annen gjeld til utlandet	901	2 455	2 354	2 208	2 219	2 122
Annen innenlandsk gjeld	517	158	390	1 099	1 722	162
Motverdi av SDR i IMF	1 305	1 353	1 353	1 353	1 353	1 494
Aksjekapital, fond etc.	23 916	19 693	19 551	19 449	19 344	28 477
Diverse reguleringer	267	—	104	284	—	—
Inntekter	4 813	—	1 312	2 719	4 987	—
Gjeld og egenkapital i alt	64 167	71 225	72 546	80 669	85 010	98 656

Kilde: Norges Bank.

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

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Statsforvaltningen	8 763	—	—	—	—	—
Forretningsbanker	165	1 648	1 620	525	155	350
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	2	1 420	1 491	295	151	327
Betingede lån (B-lån)	110	—	—	—	—	—
Lån på særvilkår (S-lån)	53	228	129	230	4	23
Sparebanker	191	1 573	1 076	561	360	765
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	153	1 533	1 033	548	350	765
Betingede lån (B-lån)	—	—	—	—	—	—
Lån på særvilkår (S-lån)	38	40	43	13	10	—
Private finansieringsselskaper	59	55	55	57	52	48
Næringsliv og privatpersoner	427	377	377	382	378	380
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	149	147	152	152	141	132
I alt	9 605	3 653	3 127	1 525	945	1 543

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

Kilde: Norges Bank.

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

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Statskassen	2944	17 446	17 184	24 574	22 109	32 590
Statens regnskapsførere	1663	1 829	2 329	2 419	2 282	2 585
Annen offentlig forvaltning	158	174	159	736	982	247
Forretningsbanker	128	245	107	44	53	988
Sparebanker	573	512	314	101	808	360
Statsbanker	239	329	272	585	318	531
Andre finansinstitusjoner	132	114	135	114	316	9
Postverket (inkl. Postgiro)	411	496	457	604	479	2 415
Andre statsforetak	351	574	373	312	949	447
Andre innenlandske sektorer	46	71	41	57	15	69
I alt	6645	21 790	21 370	29 546	28 311	40 241
Herav:						
Statens og andre offentlige konti ifølge tidligere balanseoppstilling	5 766	20 848	20 773	29 230	27 119	38 814

Kilde: Norges Bank.

Tabell 4. Internasjonale reserver og andre valutabeholdninger (Mill. kroner)

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	30/11 1984
Norges Banks internasjonale reserver netto (a-b)	43 895	50 510	50 926	64 224	66 544	76 134
a) Offisielle internasjonale reserver	44 273	51 263	51 279	64 560	66 874	76 518
Herav:						
Gull ¹⁾	285	285	285	285	285	285
Reserveposisjon i IMF	2 665	3 315	3 360	3 492	3 449	3 595
Lån til IMF	—	—	—	—	—	—
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 668	2 074	2 185	2 328	2 167	2 114
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	38 655	45 589	45 449	58 455	60 973	70 524
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	378	753	353	336	330	384
Herav:						
Banker	122	133	77	61	31	19
Andre innskytere	256	620	276	275	299	365
Forretnings- og sparebankers valutabeholdninger netto (a-b)	-15 828	-20 125	-21 325	-30 884	-32 463	-28 555
a) Bankinnskudd i utlandet	9 725	9 187	8 807	5 464	8 728	11 871
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	25 553	29 312	30 132	36 348	41 191	40 426
Norges Banks internasjonale reserver og forretnings- og sparebankers valuta- beholdninger netto	28 067	30 385	29 601	33 340	34 081	47 579
Andre sektors valutabeholdninger netto (a-b)	9 643	9 047	11 315	10 110	11 823	5 198
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	18 201	16 582	18 042	16 529	19 687	14 359
Herav:						
Rederier	2 848	3 116	2 772	3 041	2 949	2 758
Forsikringsselskaper	2 373	2 657	2 710	2 752	3 342	3 406
Handels- og industriselskaper o.a.	12 980	10 809	12 560	10 736	13 396	8 195
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	8 558	7 535	6 727	6 419	7 864	9 161
Internasjonale reserver og valutabeholdninger i alt	37 710	39 492	40 916	43 450	45 904	52 777

¹⁾ Etter endringer pr. 1. april 1978 i avtalen om Det internasjonale valutafond er den offisielle pris på gullet avskaffet. I likhet med de fleste andre sentralbanker vil imidlertid Norges Bank fortsatt nytte den tidligere offisielle pris på 35 SDR pr. unse ved bokføringen av gullet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 5. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1982	1983	1/1-30/11	
			1983	1984
Eksport av tradisjonelle varer	53 459	60 912	55 167	64 520
Import av tradisjonelle varer	-91 573	-91 765	-83 624	-99 209
Tradisjonell varebalanse	-38 114	-30 853	-28 457	-34 689
Eksport av råolje og naturgass	53 472	63 803	57 779	70 460
Eksport av oljeplattformer (netto)	-238	621	176	-53
Direkte eksport ved oljevirksomheten ¹⁾	342	445	413	1 984
Direkte import ved oljevirksomheten	-769	-3 454	-2 533	-3 046
Eksport av nye skip	1 551	1 871	1 745	751
Eksport av eldre skip	4 531	3 986	3 354	4 760
Import av skip	-6 567	-5 207	-5 089	-5 025
Varebalansen	14 208	31 212	27 388	35 142
Nettoinntekter ved skipsfart	9 861	10 043	8 938	9 544
Nettoinntekter ved oljeboring og annen oljevirksomhet ²⁾	2 427	115	682	1 404
Reisetrafikk, netto	-5 856	-6 676	-6 239	-6 254
Andre tjenester, netto	-262	-2 088	-1 457	-980
Vare- og tjenestebalansen	20 378	32 606	29 312	38 856
Rente- og stonadsbalansen	-16 171	-16 327	-15 013	-15 290
A. Driftsbalansen	4 207	16 279	14 299	23 566
Herav:				
Skipsfart ³⁾	5 074	6 596	4 349	6 612
Oljevirksomhet ³⁾	45 422	52 445	48 362	61 016
Andre sektorer	-46 289	-42 762	-38 413	-44 059
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	2 686	-11 278	-7 749	-1 781
Herav:				
Statsforvaltningen	-9 156	-11 940	-11 242	-4 254
Kommuner, inkl. kommuneforetak	292	-58	-26	427
Statsbanker	-365	-1 019	-971	-1 190
Forretnings- og sparebanker	-1 235	-38	983	2 044
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	139	392	446	3 114
Skipsfart	4 270	756	1 672	-171
Oljevirksomhet	7 391	885	1 306	-2 801
Andre private og statlige foretak	1 350	-256	83	1 050
C. Grunnbalansen (A+B)	6 893	5 001	6 550	21 785
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-2 698	-5 691	-7 401	3 815
Herav:				
Statsforvaltningen	191	-226	-236	-137
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-256	426	440	74
Statsbanker	-30	-76	1	-137
Forretnings- og sparebanker	831	1 113	-315	3 120
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	23	-726	-939	-667
Skipsfart	-310	-589	-146	-1 254
Oljevirksomhet	-725	-1 417	421	2 658
Andre private og statlige foretak	-1 413	-4 333	-4 960	30
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-1 009	137	-1 667	130
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	4 195	-690	-851	25 600
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	7 754	2 913	183	24
Endring i Norges Banks internasjonale reserver netto (E+F+G)	11 949	2 223	-668	25 624

¹⁾ Korreksjonspost for delte olje- og gassfelt.

²⁾ Inkl. eksport av rørtjenester.

³⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6. Kurser for en del valutaer notert på Oslo Børs. Fra 1. jan. 1984 midtkurser, tidligere salgskurser

		100	100	1	1	1	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
		Danske	Svenske	Pund	U.S.	Canadisk	Tyske	Schw.	Gylden	Belgiske	Franske	100	100	100	100	
		kr.	kr.	sterling	dollar	dollar	mark	frcs.		frcs.	frcs.	100	100	100	100	
												100	100	100	100	
												100	100	100	100	
1979	Gjennomsnitt	96,685	118,5765	10,7651	5,0731	4,3322	277,0114	305,2255	253,0594	17,3368	119,4910	0,6147				
	Høyst	99,70	120,75	11,68	5,2290	4,5535	290,30	316,60	263,00	17,845	124,30	0,625				
	Lavest	92,05	116,30	10,105	4,8805	4,1925	270,75	298,95	247,75	16,88	117,00	0,600				
1980	Gjennomsnitt	88,1168	117,7678	11,5152	4,9473	4,2364	272,7022	295,7974	249,3958	16,9736	117,4607	0,5829				
	Høyst	92,65	119,45	12,3950	5,2645	4,4110	288,15	313,60	260,65	17,7250	123,15	0,619				
	Lavest	84,15	115,70	10,95	4,8065	4,1420	257,25	279,25	238,15	16,09	111,95	0,551				
1981	Gjennomsnitt	81,025	114,000	11,5969	5,7570	4,8046	254,782	293,927	230,927	15,5315	106,242	0,5113				
	Høyst	86,45	119,40	13,000	6,2960	5,1110	266,75	332,80	244,35	16,515	114,90	0,562				
	Lavest	78,05	104,05	10,595	5,1255	4,3160	245,10	270,10	220,90	14,975	100,75	0,480				
1982	Gjennomsnitt	77,481	103,039	11,2797	6,4728	5,2473	266,220	318,304	242,045	14,1458	98,260	0,4774				
	Høyst	84,20	111,70	12,440	7,3250	6,000	296,95	353,85	268,95	15,250	104,85	0,515				
	Lavest	73,15	94,40	10,700	5,7865	4,7700	250,35	293,95	227,85	13,230	91,20	0,450				
1983	Gjennomsnitt	80,203	95,57	11,088	7,3128	5,9373	286,42	348,27	256,44	14,34	96,40	0,486				
	Høyst	85,05	97,05	11,525	7,8200	6,2735	300,90	364,10	271,60	15,74	106,90	0,524				
	Lavest	76,95	94,25	10,530	6,9440	5,6675	276,95	340,95	247,70	13,69	91,45	0,462				
1984	Gjennomsnitt	78,8248	98,6504	10,8714	8,16942	6,3060	286,854	347,525	254,44	14,1301	93,4303	0,4647				
	Høyst	81,15	102,46	11,188	9,087	6,8852	292,86	355,97	259,74	14,495	95,43	0,472				
	Lavest	77,03	95,79	10,53	7,375	5,8214	279,22	338,52	248,22	13,683	91,1	0,454				
Endring:	1/1-28/2 1985	-0,7	0,2	-1,3	5,0	0,7	-0,7	-3,8	-0,8	-0,7	-0,5	-1,9				
	(i prosent)															
1985	Februar	80,305	101,495	10,3645	9,4487	6,9931	287,232	338,03	253,691	14,3017	93,948	0,4647				
	Gjennomsnitt	81,05	102,01	10,427	9,8800	7,0593	289,31	341,63	255,83	14,438	94,62	0,469				
	Høyst	79,52	101,24	10,313	9,1630	6,9089	284,75	335,97	251,46	14,149	93,23	0,456				
	Lavest															

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-28/2		Siste 3 mndr. pr. 31/12		Siste 12 mndr. pr. 31/12	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984
1. Staten og andre offentlige konti	445	-3501	-11953	-8415	-10344	-8326
2. Publikums kassehold (oppgang -)	1125	977	-710	-810	-737	-1022
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	4126	4804	5932	9747	10084	31166
4. Bankenes beholdn. av markedspapirer og NB's beh. av sert./obl.	-1508	-1714	992	-972	-1547	-52
5. Sjekk-kreditter i Norges Bank	-34	-67	-44	84	103	151
6. Likviditetsslån i Norges Bank	-2082	-378	2866	592	1831	-2115
7. Norges Banks andre transaksjoner	440	-997	-848	-904	-1765	-1574
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6+7)	2512	-876	-3765	-678	-2375	18228
Herav:						
a) Kassebeholdning	136	107	-72	70	223	506
b) Folio i Norges Bank	21	-233	-486	125	-229	622
c) Folio i Postgiro	137	79	-319	-170	72	-38
d) Statskasseveksler	2218	-829	-2888	-703	-2441	17138
B. Pliktige primærlikvider ²⁾ (oppgang -)	-2240	-3765	-14	-688	4685	-15644
C. Disponible primærlikvider (A+B)	272	-4641	-3779	-1366	2310	2584
D. Likviditetsslån i Norges Bank	-2082	-378	2866	592	1831	-2115
E. Frie primærlikvider (C-D)	2354	-4263	-6645	-1958	479	4699
Beholdningstall, gjennomsnitt i desember						
Frie primærlikvider						
I mill. kroner	-3666	-3397				
I prosent av forvaltningskapital	-1,5	-1,1				

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 forvaltningskapitalen.
Kilde: Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+/Inndragning-	1/1-31/12		Siste 3 mndr. pr. 31/12		Siste 12 mndr. pr. 31/12	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984
1. Gjeld etc. i utlandet	390	10815	1044	77	390	10815
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	7654	22129	4351	11909	7654	22129
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	-10084	-31166	-5932	-9747	-10084	-31166
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	-2040	1778	-537	2239	-2040	1778
B. Innskudd fra utenlandske banker	2285	11593	2548	1629	2285	11593
C. Netto valutalikvider (A-B)	-4325	-9815	-3085	610	-4325	-9815
Beholdningstall pr. utgangen av desember						
Netto valutalikvider						
I mill. kroner	-15788	-25603				
I prosent av forvaltningskapital	-6,3	-8,2				

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 8. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Eiendeler:						
Primærlikvider	6446	3848	9408	8734	15812	15934
Stats- og statsbankobligasjoner	16767	19503	19771	17944	16430	14044
Private og kommunale obligasjoner	13755	14635	14708	14875	14631	15882
Innskudd i forretningsbanker	1693	1301	1417	1549	1370	1542
Innskudd i sparebanker	429	304	382	844	649	1304
Innskudd i utenlandske banker	8527	8355	7690	5113	8332	10595
Lån til utlandet	4175	6619	5947	6580	7710	10674
Utlån til publikum ¹⁾	70624	70253	76851	81164	84727	89449
Lisensierte valutalån til innlendinger	8929	10503	10305	11553	12514	14179
Kronelån til oljevirksomhet	1150	1477	1309	1288	1245	966
Øvrige eiendeler	11407	11194	12890	13220	15472	15738
Forvaltningskapital	143902	147992	160678	162864	178892	190306
Gjeld og egenkapital						
Innskudd fra kunder i norske kroner	83532	91834	94053	96030	96764	111636
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	6509	6870	7790	7055	9422	10974
Innskudd fra forretningsbanker	2180	857	816	1821	1846	1322
Innskudd fra sparebanker	3457	2835	2566	1960	2020	2545
Innskudd fra statsbanker	457	470	490	504	519	438
Lån og innskudd fra Norges Bank	325	1825	1852	500	265	563
Lån og innskudd fra utlandet	25153	29646	30290	36131	40851	44125
Skatteinnbetalinger	—	—	—	—	4023	165
Annen gjeld	14720	6472	11367	10464	14163	9345
Aksjekapital	3368	3546	3778	3946	4050	4205
Avsetninger, fond etc.	4201	3638	4139	4454	4968	4988
Spesifikasjoner:						
Nettofordringer på utlandet	-11284	-13154	-14631	-22302	-22522	-20165
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	678	570	-589	-265	1616	-11572
Markedspapirer	1655	955	2500	0	1650	0

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	30/11 1984
Utlån til:						
Kommuner	3167	3119	3386	3298	3536	3515
Næringslivet	34988	32680	37282	39448	40546	40876
Lønnstakere	32254	34138	35973	38161	40407	42228
Andre private sektorer	215	316	210	256	226	288
Utlån til publikum i alt	70624	70253	76851	81163	84715	86907
Innskudd fra:						
Kommuner	4660	5627	5809	5899	5704	5567
Næringsliv	37133	41303	43337	41282	43853	43811
Lønnstakere	38046	40112	41468	44123	45540	46676
Andre private sektorer	852	964	968	990	1021	1051
Innskudd fra publikum i alt	80691	88006	91582	92294	96118	97105

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/3 1983	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	1 073	1 157	1 136	1 188	1 168	1 258
Fiske og fangst	596	618	602	616	713	829
Oljeutvinning og bergverksdrift	238	167	222	222	258	359
Industri	9 232	9 256	8 767	7 797	9 391	9 853
Herav:						
Næringsmidler etc.	1 600	1 678	1 455	1 433	1 578	1 683
Trevarer	1 005	1 097	1 031	917	1 081	1 185
Treforedling	726	730	628	650	858	877
Kjemisk produksjon etc.	1 089	963	834	699	956	1 019
Metaller	805	590	645	527	612	529
Bygging av fartøyer	575	640	676	624	769	749
Verkstedproduksjon	1 846	1 900	1 801	1 557	1 900	2 172
Kraft- og vannforsyning	92	86	105	70	127	95
Bygg og anlegg	2 436	2 627	2 736	2 490	2 809	2 943
Engros-, agentur- og detaljhandel	11 020	11 398	11 213	10 246	11 687	12 421
Hotell- og restaurantdrift	810	883	918	895	982	1 001
Utenriks sjofart	470	502	511	453	532	606
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	1 933	1 995	2 065	1 990	2 226	2 362
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	3 617	4 066	4 230	4 327	4 914	5 066
Sosial og personlig tjenesteyting	2 403	2 437	2 483	2 385	2 475	2 655
Utlån til næringslivet i alt	33 920	35 192	34 988	32 680	37 282	39 448

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

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

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1981 Desember	26 828	11 440	14 210	7 545	34 835
1982 Desember	28 656	11 884	14 325	7 712	41 132
1983 Desember	31 280	10 825	15 121	7 150	47 982
1984 Desember	38 581	12 660	19 448	8 325	61 455
Endring i perioden					
1983 Januar/desember	2 624	-1 059	796	-562	6 850
1984 " "	7 301	1 835	4 327	1 175	13 473
1983 4. kvartal	335	-570	-1 994	-370	1 993
1984 " "	1 730	1 164	-1 438	795	5 144

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Forretningsbankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der ²⁾	Lån og innskudd fra Norges Bank (3)	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i spare- banker
				I alt	I % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1982 Desember	5344	7902	1294	-3852	-3,0	-10974	-1857
1983 Januar	8749	7114	1022	613	0,5	-10319	-1975
Februar	5659	7019	1705	-3066	-2,4	-11045	-1928
Mars	10175	7195	885	2095	1,6	-12697	-1800
April	2933	4092	4121	-5280	-4,0	-11106	-1354
Mai	5556	4360	325	871	0,6	-16434	-982
Juni	4849	4109	3204	-2464	-1,8	-14101	-1679
Juli	4417	4323	444	-350	-0,3	-9509	-2133
August	3327	4341	1271	-2285	-1,7	12004	-1919
September	6446	4346	325	1775	1,2	-10559	-3028
Oktober	3327	4262	2263	-3198	-2,3	-8374	-3332
November	6566	4570	382	1614	1,1	-11212	-2820
Desember	3848	4330	1825	-2307	-1,6	-13934	-2531
1984 Januar	6634	5649	412	573	0,4	-15756	-1813
Februar	5352	5642	630	-920	-0,6	-14652	-1800
Mars	9408	8302	1852	-746	-0,5	-14132	-2184
April	6991	8272	1983	-3264	-2,0	-16817	-1811
Mai	9383	8807	2298	-1722	-1,1	-16147	-2041
Juni	8734	8658	500	-424	-0,3	-21632	-1116
Juli	8494	8982	428	-916	-0,5	-18501	-1834
August	8792	9178	2230	-2616	-1,5	-21270	-1467
September	15812	13259	265	2288	1,3	-21996	-1371
Oktober	10533	13200	3131	-5798	-3,3	-18048	-1755
November	16428	14096	405	1926	1,0	-18375	-1787
Desember	15934	13581	563	1790	0,9	-21266	-1241
Endring i perioden				(Prosent- poeng)			
1983 Januar/desember	-1496	-3572	531	1545	1,4	-2960	-674
1984 " " "	12086	9251	-1262	4097	2,5	-7332	1290
1983 4. kvartal	-2598	-16	1500	-4081	-2,8	-3375	497
1984 " " "	122	322	298	-498	-0,4	730	130

¹⁾ Tallene bygger på Statistisk Sentralbyrås bankstatistikk.

På grunn av ulik periodisering kan det oppstå avvik i forhold til Norges Banks regnskap. Se note 1, tabell 7a.

²⁾ Se note 2, tabell 7a.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 13. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Eiendeler:						
Primærlikvider	4030	3081	5989	6428	9775	9160
Stats- og statsbankobligasjoner	8988	9511	8935	8809	8512	7448
Private og kommunale obligasjoner	15242	16116	16148	16268	16201	17082
Innskudd i forretningsbanker	2966	2724	2248	2381	2163	3016
Innskudd i sparebanker	878	1127	863	820	778	698
Innskudd i utenlandske banker	1198	834	1117	351	395	371
Lån til utlandet	1028	1155	1067	1177	1639	1771
Utlån til publikum ¹⁾	57961	59958	64732	69287	70780	75793
Lisensierte valutalån til innlendinger	960	1057	891	1114	1134	1269
Kronelån til oljevirkksomhet	747	869	828	848	862	802
Øvrige eiendeler	6131	5252	5295	3945	6174	3345
Forvaltningskapital	100129	101683	108113	111430	118413	120756
Gjeld og egenkapital:						
Innskudd fra kunder i norske kroner	80090	85205	88303	90756	93770	101443
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	138	77	164	123	115	136
Innskudd fra forretningsbanker	399	556	623	921	1150	1211
Innskudd fra sparebanker	837	1118	781	692	680	733
Innskudd fra statsbanker	19	20	14	17	11	13
Lån og innskudd fra Norges Bank	980	2406	1919	1325	1022	1469
Lån og innskudd fra utlandet	3879	3370	4301	4603	5373	5554
Skatteinnbetalinger	—	—	—	—	560	47
Annen gjeld	6533	2376	4191	5840	7614	2989
Avsetninger, fond etc.	7254	6555	6844	7154	8118	7161
Spesifikasjoner:						
Nettofordringer på utlandet	-1133	-843	-1665	-2511	-2675	-2871
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	124	833	403	-98	121	-1099
Markedspapirer	802	495	507	0	136	0

¹⁾ Inkl. utlån via omsetningsdokumenter.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	30/11 1984
Utlån til:						
Kommuner	3 205	3 023	4 723	4 603	4 788	4 812
Næringslivet	19 419	20 112	21 247	22 888	22 871	22 679
Lønnstakere	34 920	36 410	38 302	41 221	42 453	43 250
Andre private sektorer	416	413	459	575	634	517
Utlån til publikum i alt	57 960	59 958	64 731	69 287	70 746	71 258
Innskudd fra:						
Kommuner	5 486	6 841	6 226	7 048	6 673	7 071
Næringslivet	15 363	15 628	17 095	17 091	19 124	19 018
Lønnstakere	54 265	57 246	59 034	61 116	61 808	62 207
Andre private sektorer	1 608	1 031	1 679	1 721	1 746	1 825
Innskudd fra publikum i alt	76 722	81 346	84 034	86 976	89 351	90 121

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

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

	31/3 1983	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	4 441	5 069	4 725	5 116	4 744	5 312
Fiske og fangst	437	486	478	512	566	643
Oljeutvinning og bergverksdrift	216	197	135	123	156	139
Industri	2 570	2 692	2 415	2 354	2 807	2 969
Herav:						
Næringsmidler etc.	726	759	645	640	820	867
Trevarer	506	540	488	465	529	576
Treforedling	33	31	35	31	37	31
Kjemisk produksjon etc.	91	93	94	90	157	123
Metaller	40	39	38	45	42	42
Bygging av fartøyer	162	171	167	158	208	204
Værkstedproduksjon	500	541	487	467	493	567
Kraft- og vannforsyning	119	117	103	104	134	142
Bygg og anlegg	1 861	2 020	1 861	1 837	2 026	2 137
Engros-, agentur- og detaljhandel	3 880	3 907	3 806	3 916	4 340	4 580
Hotell- og restaurantdrift	722	769	691	730	768	824
Utenriks sjøfart	49	15	10	12	11	77
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	1 183	1 390	1 221	1 274	1 373	1 530
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	1 766	1 985	2 082	2 187	2 340	2 488
Sosial og personlig tjenesteyting	1 705	1 825	1 892	1 946	1 982	2 047
Utlån til næringslivet i alt	18 949	20 472	19 419	20 112	21 247	22 888

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

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

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1981 Desember	8568	9648	5190	6732	35870
1982 Desember	9708	9607	5713	6696	40898
1983 Desember	11182	9582	6694	6688	46576
1984 Desember	13351	9832	7856	7012	60760
Endring i perioden					
1983 Januar/desember	1474	-25	981	-8	5678
1984 " "	2169	250	1162	324	14184
1983 4. kvartal	415	-214	411	123	1463
1984 " "	352	-268	225	-113	4736

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 17. Sparebankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der ²⁾	Lån og innskudd fra Norges Bank	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i forretn.- banker
				I alt	I % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1982 Desember	4121	4551	1229	-1659	-1,9	-489	1861
1983 Januar	5318	5262	1267	-1211	-1,3	-1355	1354
Februar	4996	5340	1384	-1728	-1,9	-1344	1727
Mars	5604	5502	1689	-1587	-1,7	-802	1259
April	4888	5521	2073	-2706	-2,8	-1444	1034
Mai	5701	5622	1311	-1232	-1,3	-2628	678
Juni	4640	5613	1816	-2789	-2,8	-1721	1443
Juli	3388	3318	1232	-1162	-1,2	-2020	2143
August	3014	3418	1906	-2311	-2,3	-1376	2011
September	4030	3408	980	-358	-0,4	-2143	2567
Oktober	3387	3384	1277	-1274	-1,3	-1263	3295
November	3771	3432	1087	-748	-0,7	-1814	2375
Desember	3081	3438	2406	-2763	-2,7	-1854	2168
1984 Januar	4555	4267	1242	-954	-0,9	-3046	1359
Februar	4483	4366	1508	-1391	-1,3	-2777	1730
Mars	5989	6192	1919	-2123	-2,0	-2450	1625
April	6040	6197	2059	-2216	-2,0	-3027	2019
Mai	5987	6335	2235	-2583	-2,3	-3296	1153
Juni	6428	6349	1325	-1246	-1,1	-3537	1460
Juli	6296	6369	1575	-1647	-1,5	-3682	1439
August	6513	6629	2163	-2279	-2,0	-3641	1474
September	9775	9465	1022	-712	-0,6	-4216	1012
Oktober	9064	9450	1711	-2098	-1,8	-3218	1226
November	9945	9833	1405	-1294	-1,1	-3889	1027
Desember	9160	9831	1469	-2140	-1,8	-4337	1806
Endring i perioden				(Prosent- poeng)			
1983 Januar/desember	-1040	-1113	1177	-1104	-0,8	-1365	307
1984 " "	6079	6393	-937	623	0,9	-2483	-362
1983 4. kvartal	-949	30	1426	-2405	-2,3	289	-399
1984 " "	-615	366	447	-1428	-1,2	-121	794

¹⁾ Se note 1, tabell 13.

²⁾ Se note 2, tabell 7a.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 18. Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøkning i 1984

Mnd.	Faktiske tall		Sesongkorrigerte tall			
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring	Veiledende tall, kum. ¹⁾	Avvik veiled. tall
Januar	4745	4745	6773	6573	6543	30
Februar	1734	6479	1480	8053	8098	-45
Mars	3469	9948	1844	9897	9654	243
April	1579	11527	1506	11403	11210	193
Mai	1736	13263	1119	12522	12766	-244
Juni	5259	18522	3867	16389	14322	2067
Juli	-282	18240	1187	17576	15878	1698
August	2047	20287	3371	20947	17434	3513
September	3057	23344	1863	22810	18990	3820
Oktober	660	24004	3632	26442	20546	5896
November	2135	26139	1944	28386	22102	6284
Desember	6613	32752	4304	32690	23058	9037

¹⁾ Lineær fordeling av Nasjonalbudsjettet for 1985 sitt sesongkorrigerte utlånstall. Skift i januar-februar.

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

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	30/11 1984
Kassebeholdning og bankinnskudd	858	805	936	1071	980	1718
Utlån i alt	109159	110011	114662	115356	117790	119110
Herav:						
Til publikum	106498	108357	112137	112973	115234	116380
Andre fordringer på statskassen	3191	3225	3191	3191	3191	3191
Andre aktiva, inkl. utgifter	8942	5747	4541	9251	9859	10552
Aktiva i alt	122150	119788	123330	128869	131820	134571
Ihendehaverobligasjonslån						
Herav:						
I norske kroner	12182	11963	11833	12284	12157	12538
I utenlandsk valuta	14541	14630	14342	14030	14340	14125
Andre lån	79784	83335	85470	87741	88140	88230
Aksjekapital, fond m.v.	7170	7294	7733	7735	7735	7917
Andre passiva, inkl. inntekter	8473	2566	3922	7079	9448	11761
Passiva i alt	122150	119788	123300	128869	131820	134571

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1984	31/3 1983	30/6 1984	30/9 1984
Bankinnskudd	993	858	1 175	754	762	1 249
Utlån til publikum	4 795	4 953	4 973	5 279	6 117	6 693
Utlån til andre sektorer	780	824	956	855		
Leasing	5 076	5 611	6 485	6 663	6 935	7 475
Andre aktiva	1 449	1 911	2 661	1 718	2 410	3 755
Aktiva i alt¹⁾	13 093	14 157	16 250	15 269	16 224	19 172
Lån fra andre enn banker	9 018	9 214	8 889	9 617	10 045	11 563
Lån fra banker	1 143	1 300	2 902	2 120	2 077	2 650
Kapital, fond m.v.	1 232	1 231	1 423	1 548	1 626	1 727
Andre passiva	1 700	2 412	3 036	1 984	2 476	3 232
Passiva i alt	13 093	14 157	16 250	15 269	16 224	19 172

¹⁾ Utlån er ført netto.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984
Innskudd i norske banker	2 898	2 695	3 315	3 215	2 941	3 571
Andre kortsiktige plasseringer ¹⁾	1 775	2 398	2 055	3 003	3 247	3 519
Utlån til:						
Statskassen	60	170	0	305	7	141
Publikum ²⁾	36 589	37 905	40 202	40 859	42 250	43 311
Andre	7 616	8 124	7 885	7 890	7 715	7 598
Andre aktiva	405	375	516	567	651	675
Sum eiendeler	49 343	51 668	53 973	55 839	56 811	58 815
Kortsiktig gjeld ³⁾	1 995	2 383	1 878	2 067	2 242	2 341
Langsiktig gjeld	43 934	45 547	48 190	49 502	50 399	51 862
Herav						
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	39 802	40 987	42 909	44 160	44 671	44 748
Egenkapital	1 509	1 511	1 654	1 950	2 020	2 027
Andre passiva	832	1 165	1 094	1 093	912	1 342
Sum gjeld og egenkapital	48 270	50 606	52 816	54 612	55 573	57 572

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 22. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 433	2 009	2 137	2 699	2 447	2 179	3 509
Statsobligasjoner	6 140	6 178	6 462	7 223	7 510	7 640	7 622
Statsbankobligasjoner	324	342	333	307	303	279	279
Andre norske ihendehaverobligasjoner	17 431	17 906	18 489	18 972	19 374	19 483	19 818
Utlån til publikum	19 201	19 939	21 184	21 769	23 101	23 839	25 135
Utlån til andre sektorer	1 083	1 201	1 300	1 434	1 721	2 005	2 195
Andre spesifiserte aktiva	2 810	2 960	3 308	3 368	3 574	3 791	4 024
Aktiva i alt	49 422	50 535	53 213	55 772	58 030	59 216	62 582

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 872	1 646	1 760	1 981	1 984	1 961	2 537
Norske ihendehaverobligasjoner	4 337	4 526	4 762	5 054	5 239	5 341	5 437
Utlån	4 254	4 694	4 995	5 136	5 527	5 590	5 650
Andre spesifiserte aktiva	781	598	588	639	509	562	642
Aktiva i alt	11 244	11 464	12 105	12 810	13 259	13 454	14 266

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

Tabell 24. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 528	3 852	4 167	4 133	4 395	4 486
Stats- og statsbankobligasjoner	58	63	129	234	261	189
Andre norske ihendehaverobligasjoner	259	201	286	420	457	625
Utlån til publikum	4 280	4 744	4 620	4 637	4 694	4 840
Utlån til andre sektorer	1 357	1 557	1 583	1 389	1 364	1 338
Andre spesifiserte aktiva	3 699	3 894	3 694	4 147	4 992	4 850
Aktiva i alt	13 181	14 311	14 479	14 960	16 163	16 328

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/6 1983	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984
Folketrygdfondet	20 952	21 209	21 809	22 091	22 809	23 189
Postsparebanken og Postgiro	5 284	5 327	5 922	6 467	6 971	6 716
Livsforsikringselskaper	23 895	24 426	24 348	26 502	27 187	27 402
Forretningsbanker	30 026	29 760	33 291	33 612	31 817	31 223
Sparebanker	23 969	24 165	25 655	25 094	25 106	24 837
Norges Bank	3 413	3 399	4 885	6 879	8 776	10 002
Private og kommunale pensjonskasser og -fond	4 337	4 526	4 762	5 054	5 239	5 341
Andre (Residual)	8 114	8 557	11 870	13 444	14 449	16 593
I alt¹⁾	119 990	121 369	132 542	139 143	142 354	145 303

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	1982	1983	1984	Tall for 1984	
				Rev. nasj.- budsjett 1984	Nasjonal- budsjett 1985
Forretnings- og sparebanker i alt (ekskl. utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet)	12 105	13 734	34 062	17 000	25 000
Forretningsbanker ¹⁾	6 184	6 672	17 152	8 350	23 700
Sparebanker ¹⁾	5 011	6 060	15 240	7 150	
Spesialkvote ¹⁾	910	1 002	1 310	1 500	
Statsbanker ²⁾	6 706	7 197	7 100	7 692	7 692
Private finansieringsselskaper	2 675	2 539	2 000	2 000	2 200
Skadeforsikring ³⁾	481	531	500	500	500
Livsforsikring, Pensjonskasser m.v.	2 735	4 520	5 062	3 100	5 200
Private kredittforetak ³⁾	5 450	6 137	9 750	8 050	7 750
Obligasjonsmarkedet ³⁾	3 822	3 200			
Aksjemarkedet ³⁾	1 908	2 325	3 600	2 800	3 300
Annen kredittilførsel	2 828	997	530	133	267
Innenlandsk kredittilførsel i alt	38 710	41 180	62 604	41 275	51 909

¹⁾ For 1984: ny definisjon av ordinære utlån og spesialkvote.

²⁾ Inkl. Postsparebanken.

³⁾ Tall for 1984 er basert på anslag i Norges Bank.

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

Pr. utgangen av	1982				1983				1984			
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv. ¹⁾	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.
Garantert av:												
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	0,8
Skade-/kredittforsikrings- selskaper	3,3	3,5	3,9	4,2	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4	4,7	5,0
Forretningsbanker	1,9	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7	2,8	3,2	3,1	3,1	2,9	3,0
Sparebanker	1,6	1,7	2,2	2,3	2,2	2,0	2,2	2,7	2,3	2,2	2,1	2,2
I alt	6,9	7,7	8,9	9,6	9,5	9,3	9,6	10,8	10,2	10,1	10,0	11,0
Lån fra/til publikum formidlet av megler ifølge oppgaver fra meglerne til Bankinspeksjonen	5,1	5,5	6,2	7,6	7,3	7,4	8,9	10,3	10,1	9,7	9,9	10,6

¹⁾ Brudd i statistikken som følge av at garantibegrepet er presisert i henhold til rundskriv fra Bankinspeksjonen. Dessuten er garantier til/fra kommuner og statsforetak inkludert i tallene for bankene. For de øvrige institusjonene skal ny sektorspesifikasjon benyttes senest pr. 31/12-84.

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	Siste 3 mndr. pr. 31/12		Fra årsskiftet og fram til 31/12		Siste 12 mndr. pr. 28/2	
	1983	1984	1983	1984	1984	1985
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	7050	3953	13617	15841	...	...
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	-142	1724	4490	2337	...	...
Statsbankenes utlånsøkning	1825	1540	6640	6400	...	...
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	12802	24295	17826	37230	...	...
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-2679	-2132	-4091	-4416	...	...
V Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...IV)	17031	27840	31842	50992	...	...
VI Statens lån til Statoil	2300	3424	2300	6614	...	...
VII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	1572	900	3284	1056	...	...
VIII Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-7962	-6170	-17633	-12203	...	...
IX Endring i publikums likviditet i alt (V+VI+VII+VIII) Herav:	12941	25994	19793	46459	21801	38988
Sedler og mynt	708	765	817	1035	487	1626
Innskudd på anfordring	1169	6499	6870	17165	6543	14866
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	1796	3508	1805	4566	2089	3610
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	9268	15226	10301	23697	12685	18886
X Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	5,9	10,5	9,4	20,1	10,2	16,6
(Oljeskatter)	(14345)	17099	30616	38664	29849	38980)

Fotnoter står under tabell 28b.

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

Likviditetstilførsel fra:	Regnskapstall		Fra årsskiftet fram til 31/12		Siste 12 mndr. pr. 28/2		Tall for 1984	
	1982	1983	1984	1985	1984	1985	Rev. na- sjon.b.	Nasj.b. 1985
A. Sentralmyndighetene	9,7	8,4	7,9	.	...	...	9,6	8,5
Ved inntektsunderskudd ³⁾	5,1	6,5	6,9	.	...	...	7,7	7,3
Ved lånetransaksjoner	4,6	1,9	1,0	.	...	...	1,9	1,2
B. Private banker ⁴⁾	8,5	7,0	14,2	.	...	...	7,5	9,5
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B)	18,2	15,4	22,1	.	14,6	18,0	17,1	18,0
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-7,7	-6,1	-2,0	.	-4,4	-1,4	-6,8	-6,1
Tilvekst i publikums likviditet	10,5	9,3	20,1	.	10,2	16,6	10,3	11,9

Fotnoter står under tabell 28b.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd ⁶⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt		
							Beløp	%	
1970	7 284	8 270	6 420	21 974	28 050	50 024	5 708	12,9	
1971	7 999	9 448	7 525	24 972	31 162	56 134	6 110	12,2	
1972	8 754	11 321	8 355	28 430	34 310	62 740	6 606	11,8	
1973	9 444	12 890	8 901	31 235	38 511	69 746	7 006	11,2	
1974	10 779	14 581	9 821	35 181	42 243	77 424	7 678	11,0	
1975	12 392	16 746	11 868	41 006	48 210	89 216	11 792	15,2	
1976	14 257	19 760	13 663	47 680	56 782	104 462	15 246	17,1	
1977	16 089	22 929	14 743	53 761	67 364	121 125	16 663	15,9	
1978	17 060	24 930	15 796	57 786	76 774	134 560	13 435	11,1	
1979	17 731	27 839	18 804	64 374	88 805	153 179	18 619	13,8	
1980	18 822	32 324	19 769	70 915	100 128	171 043	18 837	12,4	
1981	20 150	34 710	22 804	77 664	113 185	190 849	19 806	11,6	
1982	20 929	40 818	25 411	87 158	123 725	210 883	20 034	10,5	
1983	21 746	47 688	27 216	96 650	134 026	230 676	19 793	9,4	
1984	Januar	20 655	49 506	26 203	96 364	136 515	232 879	20 493	9,7
	Februar	20 626	50 428	26 232	97 286	138 349	234 981	21 880	10,3
	Mars	20 443	50 387	25 910	96 740	139 061	235 147	24 460	11,6
	April	20 214	51 588	25 619	97 421	137 673	235 094	26 214	12,6
	Mai	20 372	50 416	26 217	96 938	135 979	232 917	25 533	12,3
	Juni	20 957	55 863	25 735	102 555	136 791	239 346	25 375	11,9
	Juli	20 556	56 148	27 686	104 390	138 626	243 016	23 591	10,8
	August	20 488	54 332	27 762	102 582	140 323	242 905	26 965	12,5
	September	22 016	58 354	28 274	108 644	142 497	251 141	33 406	15,3
	Oktober	21 673	58 814	28 995	109 482	144 885	254 367	32 885	14,8
	November	21 686	59 198	30 255	111 139	143 049	254 188	35 925	16,5
	Desember	22 781	64 853	31 782	119 416	157 723	277 139	46 463	20,1
1985	Januar	22 141	64 342	30 727	117 210	157 092	274 302	41 423	17,8

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

¹⁾ Nærmere definisjon av posten er gitt i nr. 4, 1984.

²⁾ Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), finansieringsselskapenes likviditetsreserver (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

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

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

⁶⁾ Ekskl. banksparing med skattefradrag.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 29. Utvalgte økonomiske indikatorer (Sesongkorrigerede tall 1980=100¹⁾)

	1982	1984			1984				%vis endring siste 4 kvartaler		1984		1985	
		1983	K1	K2	K3	K4	Des.	Jan.	Feb.					
Efterspørsel-Produksjon														
Detaljenselingsvolum 1979=100	101,7	100,8	101,8	102,1	100,5	103,2	2,8	102,7	108,1	...	...	...	...
Uttorte industriinvesteringer, verdi 1975=100	137,5	114,0	136,0	118,7	137,0	159,5	36,9	...	...	...	...	...	...
Bygg igangsett, i alt, 1000 kvm	686,2	636,0	611,3	595,8	653,7	585,1	4,7	542,0	675,3	...	...	...	...
Herav: Boliger	481,6	434,1	391,5	373,1	385,5	373,8	1,2	359,5	309,9	...	...	...	...
Bergverk og industri	54,3	41,9	53,1	34,4	47,1	64,7	69,0	57,8	38,1	...	...	...	...
Produksjon i bergverk m.v., industri														
og kraftforsyning 1975=100	98,7	106,2	112,9	112,4	114,7	115,3	5,3	114,4	114,3	...	...	...	...
Utvinnning av råolje og gass 1975=100 ²⁾	97,8	112,4	125,6	130,1	112,4	135,9	10,4	139,0	135,6	...	...	...	...
Industriproduksjon i alt 1975=100	97,2	96,5	98,5	96,7	99,1	99,7	2,7	98,6	97,7	...	...	...	...
Herav: Skjermet 1975=100	93,3	93,9	94,4	94,2	96,5	92,4	0,3	86,2	95,2	...	...	...	...
Utekonkurrerende 1975=100	97,4	104,1	113,6	111,1	111,3	115,8	6,4	115,6	109,6	...	...	...	...
Hjemmekonkurrerende 1975=100	97,1	93,8	94,1	92,3	93,8	94,2	2,1	97,3	95,0	...	...	...	...
Arbeidsmarked														
Registrerte arbeidsløse, 1000	41,39	63,55	66,60	69,30	67,17	68,55	-5,8	59,17	60,47	...	...	...	...
Ledige plasser, 1000	5,04	3,26	4,29	4,25	3,89	4,11	62,8	4,69	6,97	...	...	...	...
Sysselsatte i alt, millioner	1,946	1,956	1,970	1,981	1,961	1,958	0,2	...	...	...	...	...	...
Priser - Kostnader														
Konsumpriser, 1979=100	140,3	152,1	161,6	158,0	160,7	162,5	6,0	166,3	166,3	...	...	...	...
Lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) i industrien	121,6	126,2	...	132,3	131,9	135,8	8,7	...	...	...	...	...	...
Herav: Timekostnader	126,0	136,9	...	144,2	146,7	148,3	9,4	...	...	...	...	...	...
Timeproduktivet	103,8	108,6	...	109,0	111,2	109,3	0,7	...	...	...	...	...	...
Utanrikshandel - Markedsvekst														
Eksportvolum, irad. varer ³⁾	102,2	112,1	118,3	119,1	113,4	120,8	3,5	...	...	...	...	...	...
Importvolum, - - -	99,6	96,3	109,4	106,1	109,9	109,7	12,4	...	...	...	...	...	...
Eksportpriser, - - -	110,1	114,3	126,1	121,9	126,6	126,8	9,5	...	...	...	...	...	...
Importpriser, - - -	111,8	116,0	119,5	115,9	118,9	120,2	6,7	...	...	...	...	...	...
Bytteforhold, - - -	98,5	98,5	105,6	105,2	106,5	105,1	2,6	...	...	...	...	...	...
Varebalanse, - - - , mrd.kr.	-39,26	-32,26	-38,42	-8,37	-9,58	-9,38	...	-2,69	-4,13	...	...	...	...
Varebalanse, u/skip og plattform, mrd.kr.	14,21	31,31	40,20	10,32	9,14	8,89	...	4,97	2,78	...	...	...	...
Ind.prod. viktigste markedsland	98,0	101,1	...	105,5	105,2	107,5	5,4	...	...	...	...	...	...
Imp.volum, viktigste markedsland	97,7	102,4	...	109,1	109,1	111,5	8,5	...	...	...	...	...	...
Konkurransenveindikatorer⁴⁾														
Relative LPE i industrien,	107,6	105,7	...	108,3	109,4	...	4,6	...	...	...	...	...	...
Relative eksp.priser, bearb., varer	93,2	91,9	...	93,7	93,2	...	2,9	...	...	...	...	...	...
Relative konsumpriser	107,4	110,5	...	111,4	111,7	112,0	1,3	...	...	...	...	...	...

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

²⁾ Ikke sesongkorrigerede tall.

³⁾ Uten skip, plattformer, råolje og gass.

⁴⁾ To kvartalers gjennomsnitt av sesongkorrigerede tall.

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

Tabell 30. Forretningsbanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner¹⁾

	4. kvartal 1983		1. kvartal 1984		2. kvartal 1984		3. kvartal 1984		4. kvartal 1984	
	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest
Veksler										
Rente	12,5	14,2	12,5	14,3	12,4	14,2	12,1	14,2	11,4	13,3
Provisjon	1,3	1,9	1,2	1,9	1,2	1,9	1,1	1,4	1,0	1,3
Engangsprovisjon	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,6
Utlån mot avbetalingskontrakter										
Rente	13,2	14,9	13,2	14,9	13,6	14,8	13,2	14,3	12,8	13,9
Provisjon	0,7	1,1	0,8	1,1	0,8	1,1	0,8	0,8	0,4	0,5
Engangsprovisjon	0,2	0,5	0,3	0,6	0,3	0,5	0,4	0,9	0,3	1,1
Kassekreditter										
Rente	12,1	12,5	12,1	12,5	11,7	12,0	11,0	11,7	10,9	11,3
Provisjon	0,8	1,3	0,8	1,4	0,8	1,3	1,0	1,2	1,0	1,2
Engangsprovisjon	0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,9
Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker										
Rente	10,0	10,1	10,0	10,0	10,0	10,0	9,6	9,7	9,6	9,6
Provisjon	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4
Engangsprovisjon	0,3	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker										
Rente	11,8	12,3	11,8	12,3	11,6	12,1	11,0	11,4	10,8	11,4
Provisjon	1,4	1,8	1,4	1,7	1,4	1,7	1,3	1,5	1,3	1,5
Engangsprovisjon	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
Andre utlån under ett år										
Rente	12,2	15,7	12,2	15,6	12,1	15,6	11,6	15,6	11,7	15,5
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2
Engangsprovisjon	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,9
Parter i ansvarlig lånekapital										
Rente	11,9	14,8	11,9	14,9	10,9	14,9	11,4	14,4	9,3	13,4
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,7
PSV-lån										
Rente	11,1	12,0	11,1	12,0	11,0	12,0	11,5	11,9	11,2	11,7
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,8
Andre utlån ett år og over										
Rente	11,6	15,6	11,6	15,7	11,6	15,7	11,5	15,6	10,6	15,3
Provisjon	0,0	0,0	0,1	0,4	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3
Engangsprovisjon	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9
Utlån i alt										
Rente	11,8	14,0	11,8	14,0	11,6	13,8	11,3	13,6	10,8	13,4
Provisjon	0,5	0,9	0,5	0,9	0,5	0,8	0,5	0,7	0,5	0,7
Engangsprovisjon	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9
Kortsiktige utlån²⁾										
Rente	12,1	12,9	12,1	12,8	11,8	12,4	11,1	12,1	11,0	11,9
Provisjon	0,8	1,3	1,0	1,2	0,8	1,2	0,9	1,2	0,9	1,1
Engangsprovisjon	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8
Mellomlange og langsiktige utlån²⁾										
Rente	11,6	15,6	11,6	15,7	11,6	15,7	11,5	15,6	10,5	15,3
Provisjon	0,0	0,3	0,1	0,4	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3
Engangsprovisjon	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9

¹⁾ Rente og provisjon i prosent p.a. Fra 3. kvartal 1984 er rente og provisjonssatsene uttrykt ved halvårslige forskuddsterminer.

Engangsprovisjon i prosent av lånebeløp.

Rente- og provisjonssatsene er veide gjennomsnitt av det de enkelte banker oppgir som vanlig laveste, henholdsvis høyeste sats for de forskjellige arter av utlån. Provisjonssatsene for kassekreditt og byggelån refererer seg til bevilgede beløp.

²⁾ Refererer seg til tilsvarende begrep i finansministerens renteerklæring.

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 og over.

Merk: Oppgavene fra bankene er for øvrig beheftet med en viss usikkerhet, og små endringer i tallene må ikke tillegges noen vekt.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 31. Sparebanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner¹⁾

	4. kvartal 1983		1.kvartal 1984		2. kvartal 1984		3. kvartal 1984		4. kvartal 1984	
	Lavest	Hoyest	Lavest	Hoyest	Lavest	Hoyest	Lavest	Hoyest	Lavest	Hoyest
Veksler										
Rente	13,5	14,4	13,1	14,2	13,2	14,2	12,9	14,0	13,0	13,7
Provisjon	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,6	0,8	0,6	0,8
Engangsprovisjon	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Utlån mot avbetalingskontrakter										
Rente	14,9	15,7	14,8	15,6	14,8	15,5	14,2	15,1	14,2	15,1
Provisjon	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Engangsprovisjon	0,2	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3
Kassekreditter										
Rente	11,6	13,2	11,6	12,6	11,5	12,6	11,0	12,0	10,8	11,9
Provisjon	0,4	1,3	0,4	1,3	0,3	1,3	0,2	1,2	0,4	1,2
Engangsprovisjon	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6
Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker										
Rente	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	9,6	10,3	9,7	9,8
Provisjon	1,2	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	1,3	1,1	1,3
Engangsprovisjon	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2
Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker										
Rente	11,6	12,2	11,6	12,4	11,6	12,3	11,2	11,7	11,1	11,6
Provisjon	1,5	1,9	1,5	1,8	1,5	1,8	1,3	1,8	1,2	1,3
Engangsprovisjon	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Andre utlån under ett år										
Rente	12,3	16,1	12,3	15,6	12,5	15,4	12,0	15,0	11,8	14,7
Provisjon	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Engangsprovisjon	0,3	0,8	0,7	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7
Parter i ansvarlig lånekapital										
Rente	12,4	14,5	12,3	14,4	12,4	14,4	12,0	14,3	11,9	14,2
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
PSV-lån										
Rente	11,1	12,0	11,1	12,2	11,3	12,5	11,3	12,2	11,2	12,0
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6	0,4	0,6
Andre utlån ett år og over										
Rente	10,9	15,5	10,9	15,5	11,0	14,9	11,0	14,4	10,6	13,9
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,3	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,6	0,7
Utlån i alt										
Rente	11,2	14,5	11,1	14,4	11,2	14,0	11,0	13,5	10,7	13,2
Provisjon	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4
Engangsprovisjon	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6
Kortsiktige utlån²⁾										
Rente	11,9	13,2	11,7	12,9	11,7	12,8	11,2	12,3	11,0	12,1
Provisjon	0,6	1,4	0,7	1,3	0,6	1,3	0,5	1,3	0,6	1,1
Engangsprovisjon	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
Mellomlange og langsiktige utlån²⁾										
Rente	10,9	15,5	11,0	15,5	11,0	14,9	11,0	14,4	10,6	13,9
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,3	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,5	0,7

Noter, se tabell 30.
Kilde: Norges Bank.

Tabell 32. Forretningsbanker. Rentesatser på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Follo- innskudd	Lønns- konti	Anfor- dring i alt	3mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparring	Termin og andre vilkår under 1 år	1 år og over	Bundne innskudd i alt	Tids- innskudd	Alle innskudd
1. kvartal 1983											
Lavest	0,5	5,1	2,6	5,2	6,8	9,1	6,9	7,9	7,8	7,0	5,9
Høyest	2,5	6,0	4,1	5,3	8,6	11,1	14,3	12,5	7,8	11,6	9,8
2. kvartal 1983											
Lavest	0,5	5,1	2,6	5,2	6,7	9,0	7,5	8,1	7,8	7,3	6,2
Høyest	2,6	8,4	5,2	5,3	8,5	11,1	13,5	12,5	7,8	11,2	9,7
3. kvartal 1983											
Lavest	0,6	5,1	2,6	5,2	5,9	8,7	7,6	8,2	8,0	7,3	6,1
Høyest	2,0	8,3	4,9	5,3	8,3	10,8	13,3	12,5	8,6	11,1	9,6
4. kvartal 1983											
Lavest	0,4	5,1	2,5	5,2	6,2	8,8	7,3	9,3	8,1	7,2	6,1
Høyest	2,2	8,4	5,0	5,3	8,4	10,8	13,3	12,0	8,7	11,1	9,6
1. kvartal 1984											
Lavest	0,4	5,0	2,4	5,2	6,2	9,0	7,8	9,3	8,1	7,5	6,4
Høyest	2,3	8,7	5,0	5,3	8,4	10,8	13,4	11,7	8,7	11,2	9,9
2. kvartal 1984											
Lavest	0,5	5,1	2,6	5,2	6,2	8,8	7,6	10,0	8,2	7,4	6,2
Høyest	2,4	8,6	5,2	5,3	8,7	10,8	12,9	12,2	8,7	11,0	9,5
3. kvartal 1984											
Lavest	0,6	5,1	2,6	5,2	6,1	8,0	7,8	9,9	8,2	7,5	6,4
Høyest	2,5	8,8	5,4	5,3	8,7	10,8	13,3	12,1	8,7	11,2	9,9
4. kvartal 1984											
Lavest	0,4	5,0	2,2	5,2	6,1	7,8	7,8	9,6	8,5	7,6	6,3
Høyest	2,8	9,1	5,3	5,3	8,5	10,8	13,3	11,8	9,1	11,4	9,9

¹⁾ Se merknad III tabell 30.

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Sparebanker. Rentesatser på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Follo- innskudd	Lønns- konti	Anfor- dring i alt	3 mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing	Termin og andre vilkår under 1 år	1 år og over	Bundne innskudd	Tids- innskudd i alt	Alle innskudd
1. kvartal 1983											
Lavest	1,6	5,0	3,8	5,0	7,5	8,5	6,6	8,1	7,9	7,0	6,3
Høyest	5,6	6,7	6,3	5,0	8,0	11,0	13,8	10,7	7,9	9,7	8,9
2. kvartal 1983											
Lavest	1,6	5,0	3,8	5,0	7,5	8,7	6,6	8,1	8,5	7,1	6,4
Høyest	4,2	7,4	6,3	5,0	8,0	11,2	13,2	10,9	8,5	9,7	8,9
3. kvartal 1983											
Lavest	1,5	5,0	3,8	4,8	7,0	8,8	6,6	8,2	8,4	7,0	6,3
Høyest	3,2	7,6	6,0	5,6	8,2	11,1	13,1	10,7	7,8	9,7	8,8
4. kvartal 1983											
Lavest	1,6	5,0	3,8	4,8	7,0	8,9	7,4	8,3	8,4	7,3	6,5
Høyest	3,2	7,7	6,1	5,6	8,2	11,1	13,2	11,2	8,8	9,8	9,0
1. kvartal 1984											
Lavest	2,1	5,0	3,9	4,8	7,0	8,9	7,4	8,5	8,6	7,3	6,6
Høyest	3,7	8,1	6,4	5,8	8,3	10,8	12,9	11,7	8,6	9,7	9,0
2. kvartal 1984											
Lavest	2,2	5,0	4,0	4,8	7,3	8,9	7,5	8,6	8,6	7,4	6,6
Høyest	3,9	8,4	6,8	5,7	8,4	10,9	13,1	11,5	8,6	9,8	9,1
3. kvartal 1984											
Lavest	2,3	5,0	4,0	4,8	7,3	9,2	7,5	8,6	8,6	7,5	6,7
Høyest	3,9	8,5	6,7	5,7	8,4	10,9	13,1	11,8	8,7	10,0	9,3
4. kvartal 1984											
Lavest	2,1	4,6	3,7	4,8	7,2	9,2	7,7	8,7	8,6	7,6	6,7
Høyest	4,3	8,0	6,6	5,7	8,5	11,1	13,1	11,8	8,7	10,2	9,3

¹⁾ Se merknad til tabell 30.

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Kortsiktige rentesatser (Prosent p.a.)

		Interbankrenten – dagslån Gjennomsnitt	Renter på NOK, beregnet på grunnlag av terminkurser. Gjennomsnitt		Marginalren- ten på banke- nes lån i Norges Bank pr. utgangen av måneden ¹⁾	Gjennomsnitts- renten på bankenes lån i Norges Bank		
			1 mnd.	3 mnd.				
1982	Januar	11,8	12,0	13,3	13,8	11,9	10,7	
	Februar	12,1		13,0	14,0	12,6		
	Mars	13,0	15,5	15,1	15,2	12,5		
	April	18,0		20,4	16,9	12,5		
	Mai	16,9		19,8	17,1	12,2		
	Juni	12,5	14,7	15,0	15,5	12,6		9,0
	Juli	17,1	15,1	17,9	16,5	10,9		9,6
	August	13,0		14,7	14,9	11,1		
	September	12,1	13,7	13,4	14,8	10,9		9,4
	Oktober	15,3		16,3	15,6	11,0		
	November	14,1		15,8	15,4	11,0		
	Desember	11,0	12,6	14,6	14,7	11,0		9,2
1983	Januar	12,1	11,8	13,6	13,6	11,0	9,1	
	Februar	11,4		13,7	13,7	11,0		
	Mars	12,3	12,6	14,0	14,0	10,6		9,1
	April	12,9		13,7	13,4	10,8		
	Mai	13,7		14,2	13,7	10,0		
	Juni	11,9	12,8	13,1	13,2	10,7		8,7
	Juli	11,9	12,3	13,1	13,1	11,8		
	August	12,6		13,0	13,0	12,5		10,1
	September	11,6	11,9	12,9	13,1	8,9		9,6
	Oktober	12,1		13,4	13,2	11,9		
	November	12,4		13,3	13,0	10,5		
	Desember	12,3	12,4	12,8	12,6	13,4		10,0
1984	Januar	13,1	12,4	13,1	13,0	11,1	9,9	
	Februar	11,7		13,1	13,1	12,2		
	Mars	13,3	13,1	13,4	13,4	10,4		9,7
	April	12,9		13,4	13,3	12,9		
	Mai	13,0		13,1	12,9	11,3		
	Juni	12,9	13,0	12,6	12,6	13,1		10,3
	Juli	11,8	12,3	12,5	12,6	9,9		
	August	12,8		12,7	12,6	13,0		10,6
	September	12,0	12,5	13,2	13,3	10,6		10,2
	Oktober	12,9		13,2	13,2	12,8		
	November	13,1		13,2	13,1	10,9		
	Desember	12,5	12,8	12,9	13,1	12,6		10,2
1985	Januar	10,7	11,7	12,6	12,6	10,0	10,7	
	Februar	12,8		12,3	12,3	13,5		

¹⁾ Marginalrenten er renten på bankenes dyreste lån i Norges Bank.
Kilde: Norges Bank

Tabell 35. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av året (Prosent p.a.)

	Pantelån		Poliselån	Andre utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav til boligformål			
Alle utlån:					
1972	6,4	6,0	6,2	6,4	6,4
1973	6,5	6,0	6,5	6,6	6,5
1974	7,0	6,5	7,5	7,3	7,1
1975	7,3	6,8	7,5	7,4	7,3
1976	7,6	7,3	7,5	7,8	7,7
1977	7,8	7,5	8,9	8,4	7,9
1978	8,9	8,7	9,0	9,6	9,0
1979	9,0	8,8	9,0	9,6	9,2
1980	9,5	9,2	9,9	9,9	9,6
1981	10,4	9,9	9,9	11,5	10,6
1982	11,2	10,8	10,9	12,0	11,3
1983	11,9	11,5	11,9	12,4	12,0
Nye utlån:					
1976					
Lavest	7,8	7,5	7,5	7,5	7,8
Høyest	8,6	8,4	7,8	9,8	8,8
1977					
Lavest	9,3	9,0	9,3	9,0	9,2
Høyest	9,5	9,1	9,3	10,6	9,7
1978					
Lavest	9,3	9,0	9,3	10,0	9,5
Høyest	9,6	9,1	9,3	11,0	9,9
1979					
Lavest	9,4	9,0	9,1	9,9	9,5
Høyest	9,7	9,0	9,1	11,0	9,9
1980					
Lavest	10,5	10,0	10,0	10,0	10,4
Høyest	10,9	10,1	10,0	11,9	11,0
1981					
Lavest	11,0	10,0	10,3	10,1	10,4
Høyest	11,7	10,1	10,3	12,0	11,1
1982					
Lavest	12,1	11,6	10,9	12,0	12,1
Høyest	12,4	11,8	10,9	14,5	12,8
1983					
Lavest	12,1	11,6	11,9	12,5	12,1
Høyest	12,3	11,8	11,9	12,6	12,3

Note: Tallene for 1983 er hentet fra den første bearbeidingen av årsrenteskjemaene. Beregningene fra den «reviderte rentekontrollen», der rente- og provisjonssatsene ble regnet om til halvårige forskuddsrenter, er gjengitt i den aktuelle kredittoversikt.

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner pr. utgangen av året¹⁾

	1980		1981		1982		1983	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
Veksler								
Forretningsbanker	12,2	13,1	12,7	13,6	13,5	14,6	13,3	14,2
Sparebanker	12,6	13,1	13,5	14,1	13,7	14,2	13,9	14,2
I alt	12,3	13,1	12,8	13,7	13,5	14,5	13,3	14,2
Utlån mot avbetalingskontrakter								
Forretningsbanker	13,0	13,2	13,4	13,5	13,9	14,1	14,2	14,3
Sparebanker	13,2	13,5	14,2	14,4	14,8	14,9	14,8	15,1
I alt	13,0	13,2	13,6	13,7	17,4	14,2	14,4	14,5
Kassekreditter								
Forretningsbanker	11,1	14,0	12,6	14,9	12,7	14,7	11,8	13,6
Sparebanker	10,9	12,9	12,2	14,1	12,5	14,3	12,3	13,8
I alt	11,1	13,7	12,5	14,7	12,6	14,6	12,0	13,6
Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker								
Forretningsbanker	8,2	10,4	8,5	10,9	9,7	12,2	10,1	12,3
Sparebanker	8,0	10,0	8,1	10,2	9,7	11,8	10,2	12,1
I alt	8,1	10,2	8,3	10,5	9,7	11,9	10,2	12,2
Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker								
Forretningsbanker	10,7	13,2	11,6	14,0	11,7	14,1	11,6	13,8
Sparebanker	10,6	12,8	11,3	13,5	11,7	13,8	11,9	14,0
I alt	10,6	13,0	11,5	13,8	11,7	14,0	11,7	13,9
Andre utlån under ett år								
Forretningsbanker	9,0	9,0	11,3	11,3	12,4	12,4	11,5	11,5
Sparebanker	12,7	12,7	13,6	13,6	13,9	13,9	13,5	13,5
I alt	10,1	10,1	11,9	11,9	12,8	12,8	12,1	12,1
Parter i ansvarlig lånekapital								
Forretningsbanker	.	.	11,0	11,0	12,2	12,2	11,7	11,7
Sparebanker	.	.	11,7	11,7	9,2	9,2	10,0	10,0
I alt	.	.	11,1	11,1	11,4	11,4	11,0	11,0
PSV-lån								
Forretningsbanker	.	.	9,3	9,3	10,6	10,6	11,6	11,6
Sparebanker	.	.	9,8	9,8	10,9	10,9	11,7	11,7
I alt	.	.	9,6	9,6	10,8	10,8	11,7	11,7
Andre utlån ett år og over								
Forretningsbanker	.	.	12,2	12,2	12,8	12,8	12,6	12,6
Sparebanker	.	.	11,9	11,9	12,5	12,5	12,7	12,7
I alt	.	.	12,1	12,1	12,6	12,6	12,6	12,6
Utlån i alt								
Forretningsbanker	11,4	12,5	12,1	13,1	12,6	13,4	12,2	12,8
Sparebanker	11,3	11,8	11,7	12,3	12,3	12,8	12,5	12,9
I alt	11,4	12,2	12,0	12,7	12,4	13,1	12,4	12,9
Kortsiktige utlån²⁾								
Forretningsbanker	11,1	13,4	12,4	14,3	12,6	14,3	11,9	13,3
Sparebanker	11,1	12,9	12,1	13,8	12,5	14,1	12,5	13,9
I alt	11,1	13,2	12,3	14,1	12,5	14,3	12,1	13,5
Mellomlange og langsiktige utlån²⁾								
Forretningsbanker	11,9	11,9	12,2	12,2	12,7	12,7	12,6	12,6
Sparebanker	11,7	11,7	11,9	11,9	12,5	12,5	12,7	12,7
I alt	11,8	11,8	12,1	12,1	12,6	12,6	12,6	12,6

¹⁾ Rente- og provisjonssatsene er velde gjennomsnitt i prosent p.a. Provisjonssatsene for kassekreditter og byggelån er beregnet ved å ta hensyn til utnyttingsgraden av bevilgede beløp i de enkelte banker. Se note til tabell 35.

²⁾ Tilsvarende henholdsvis «kortsiktige» og «mellomlange og langsiktige» utlån i finansministerens renteerklæring. Se fotnote 2 til tabell 30.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 37. Forretningsbankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner¹⁾.
Pr. 31. desember 1983

Rente- intervall	Kassekreditter		Kortsiktige utlån ²⁾		Mellomlange og langsigtede utlån ²⁾		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn.- rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån
0-4,99	1,56	3,4	0,96	5,0	2,98	2,0	1,65	3,2
5,0-5,99	5,72	0,2	5,36	0,4	5,45	0,6	5,42	0,5
6,0-6,99	6,03	0,2	6,19	0,3	6,46	1,2	6,42	0,8
7,0-7,99	7,48	0,3	7,35	0,1	7,42	0,8	7,41	0,5
8,0-8,99	8,57	0,0	8,05	0,6	8,29	1,0	8,22	0,8
9,0-9,99	9,43	0,2	9,37	0,2	9,39	1,2	9,37	0,8
10,0-10,99	10,17	0,4	10,18	1,5	10,58	5,5	10,49	3,9
11,0-11,99	11,46	1,6	11,4	2,2	11,55	17,1	11,55	11,2
12,0-12,99	12,77	23,1	12,67	20,1	12,42	21,8	12,48	22,7
13,0-13,99	13,61	41,9	13,55	34,4	13,33	21,2	13,45	25,7
14,0-14,99	14,38	13,9	14,39	15,9	14,25	17,0	14,31	16,0
15,0-15,99	15,24	6,6	15,30	8,8	15,24	7,9	15,27	8,0
16,0-16,99	16,38	1,6	16,33	3,9	16,07	2,5	16,21	3,0
17,0-17,99	17,40	2,0	17,37	2,4	17,11	0,2	17,35	1,1
18,0-18,99	18,45	1,1	18,33	1,6	18,03	0,0	18,32	0,7
19,0-19,99	19,67	0,5	19,60	0,4	19,37	0,0	19,59	0,2
20,0 og over	21,47	3,0	21,43	2,2	20,31	0,0	21,45	0,9
I alt	13,57	100,0	13,31	100,0	12,57	100,0	12,84	100,0

Noter, se tabell 36.
Kilde: Norges Bank.

Tabell 38. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner¹⁾.
Pr. 31. desember 1983

Rente- intervall	Kassekreditter		Kortsiktige utlån ²⁾		Mellomlange og langsigtede utlån ²⁾		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn.- rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån
0-4,99	1,00	0,1	0,75	0,3	0,73	0,2	0,74	0,2
5,0-5,99	5,00	0,0	5,01	0,2	5,11	0,1	5,05	0,1
6,0-6,99	6,00	0,0	6,17	0,1	6,26	0,5	6,25	0,4
7,0-7,99	7,33	0,0	7,41	0,3	7,37	0,9	7,37	0,7
8,0-8,99	8,43	0,0	8,35	0,3	8,39	1,3	8,38	1,0
9,0-9,99	9,06	0,1	9,08	0,2	9,13	0,7	9,12	0,6
10,0-10,99	10,47	0,2	10,41	0,6	10,39	2,6	10,35	2,3
11,0-11,99	11,45	1,1	11,48	1,8	11,28	13,2	11,40	12,9
12,0-12,99	12,47	23,5	12,49	17,2	12,24	32,0	12,26	29,7
13,0-13,99	13,49	44,9	13,45	40,8	13,17	25,2	13,27	26,9
14,0-14,99	14,40	21,2	14,39	22,0	14,14	14,1	14,22	14,9
15,0-15,99	15,23	2,0	15,33	8,5	15,09	7,0	15,15	6,9
16,0-16,99	16,39	1,3	16,28	3,1	16,04	2,0	16,11	2,2
17,0-17,99	17,39	1,2	17,29	1,2	17,01	0,2	17,20	0,4
18,0-18,99	18,13	1,6	18,10	1,6	18,07	0,0	18,09	0,4
19,0-19,99	19,37	0,7	19,36	0,4	19,00	0,0	19,37	0,1
20,0 og over	22,84	2,1	22,94	1,4	20,5	0,0	22,9	0,3
I alt	13,82	100,0	13,85	100,0	12,69	100,0	12,89	100,0

Noter, se tabell 36.
Kilde: Norges Bank.

Tabell 39. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av midlere trukne utlån til norske låntakere (Prosent p.a.)¹⁾

	1981		1982		1983	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
Veksler						
Forretningsbanker	12,7	15,6	13,0	16,2	13,0	16,0
Sparebanker	13,7	15,9	14,4	16,7	15,1	17,9
I alt	12,9	15,7	13,2	16,3	13,9	17,3
Utlån mot avbetalingskontrakter						
Forretningsbanker	13,3	14,6	13,7	15,2	14,5	16,1
Sparebanker	13,4	14,3	14,2	15,4	14,8	16,1
I alt	13,3	14,6	13,8	15,3	14,5	16,1
Kassekreditter						
Forretningsbanker	13,4	16,8	14,1	17,4	14,0	17,1
Sparebanker	12,5	15,4	13,4	16,3	13,2	16,1
I alt	13,2	16,5	13,9	17,1	13,8	16,8
Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker						
Forretningsbanker	8,2	10,8	9,3	12,1	10,2	13,0
Sparebanker	8,1	10,3	9,0	11,3	9,9	12,2
I alt	8,1	10,5	9,1	11,6	10,1	12,6
Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker						
Forretningsbanker	10,8	13,5	11,8	14,5	12,2	15,0
Sparebanker	11,0	13,4	11,8	14,1	11,9	14,3
I alt	10,9	13,5	11,8	14,3	12,1	14,7
Andre utlån under ett år²⁾						
Forretningsbanker	12,4	13,0	13,5	14,1	13,5	13,9
Sparebanker	14,2	15,0	14,2	15,0	14,6	15,3
I alt	12,9	13,5	13,7	14,3	13,8	14,3
Parter i ansvarlig lånekapital						
Forretningsbanker	9,8	9,8	7,5	7,8	9,2	9,2
Sparebanker	9,8	10,4	11,9	11,9	10,2	10,3
I alt	9,8	9,9	8,4	8,7	9,5	9,5
PSV-lån						
Forretningsbanker	8,8	9,0	9,9	10,1	11,4	11,5
Sparebanker	9,9	10,0	10,5	10,7	11,9	12,0
I alt	9,4	9,6	10,2	10,3	11,7	11,8
Andre utlån ett år og over						
Forretningsbanker	12,3	12,6	13,0	13,3	13,2	13,5
Sparebanker	12,4	12,6	12,9	13,2	13,4	13,7
I alt	12,3	12,6	13,0	13,3	13,3	13,6
Utlån i alt						
Forretningsbanker	12,4	13,9	13,0	14,5	13,2	14,5
Sparebanker	12,1	12,9	12,7	13,6	13,1	13,9
I alt	12,2	13,4	12,9	14,1	13,2	14,3
Kortsiktige utlån³⁾						
Forretningsbanker	12,8	15,7	13,5	16,3	13,6	16,2
Sparebanker	12,2	14,7	12,9	15,3	13,0	15,4
I alt	12,6	15,4	13,3	16,0	13,4	16,0
Mellomlange og langsiktige utlån³⁾						
Forretningsbanker	12,3	12,6	12,9	13,2	13,2	13,5
Sparebanker	12,3	12,5	12,9	13,2	13,0	13,3
I alt	12,3	12,5	12,9	13,2	13,1	13,4

¹⁾ Prosentsetningene for kredittprovisjoner i denne tabellen relaterer seg til trukne utlån og kan derved ha et annet innhold enn i tabell 30 og 31.

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

³⁾ Se fotnote 2 til tabell 30.

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 40. Renteutgifter i prosent av midlere innskudd fra norske kunder (Prosent p.a.)

	Follo- innskudd	Lønns- konti	Anfor- dring i alt	3 mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing	Termin og andre vilkår under 1 år	1 år og over	Bundne innskudd	Tids- innskudd i alt	Alle innskudd
Forretnings- banker											
1977	1,3	2,0	1,4	3,9	5,7	..	8,1	8,0	5,8	6,5	5,2
1978	2,3	2,6	2,3	4,9	7,2 ¹⁾	..	9,4	8,3 ¹⁾	7,3	7,8	6,5
1979	3,2	3,0	3,2	4,9	7,4	9,7	9,7	8,5	7,3	8,1	6,5
1980	3,8	4,5	3,9	4,9	7,3	9,8	11,6	9,5	7,4	9,0	7,7
1981	6,5	5,3	6,1	4,8	7,4	10,0	12,5	10,7	7,4	9,7	8,4
1982	7,0	5,4	6,5	4,8	7,4	10,1	12,9	11,3	7,4	10,1	9,0
1983	6,8	6,4	6,6	5,0	7,5	10,7	12,1	11,5	7,7	10,0	8,8
Spare- banker											
1977	1,2	2,2	1,6	3,9	5,8	..	6,9	6,7	5,9	5,1	4,5
1978	1,8	3,0	2,3	4,9	7,3 ¹⁾	..	8,5	7,8 ¹⁾	7,4	6,5	5,8
1979	2,1	3,6	2,7	5,0	7,5	8,9	8,9	8,6	7,4	6,8	6,2
1980	2,4	5,0	4,0	5,0	7,4	9,7	10,9	8,7	7,5	7,4	6,6
1981	2,8	6,0	4,4	5,0	7,5	10,1	10,7	9,8	7,4	6,8	7,0
1982	3,7	6,0	4,9	5,0	7,6	10,1	11,6	11,8	7,6	8,1	7,6
1983	4,5	6,6	5,7	4,9	7,7	10,9	11,4	11,9	8,4	8,6	8,1

¹⁾ Langtidssparing (inkl. sparebrev o.l.) er utskilt som egen innskuddsart med virkning fra 31/12 1973. I tabellen er langtidssparing tatt med delvis under 12 måneders oppsigelse og delvis under termin og andre vilkår i år og over.

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 41. Valutabankenes netto utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	Stats- og trygdeforvaltning	Norges Bank	Andre finansinst. ²⁾	Publikum ³⁾		Utlandet	Sum
				I alt	Herav oljev. og sjøfart		
1983 Desember	0,2	-4,7	-1,4	7,8	4,3	2,2	4,1
1984 Januar	0,4	-3,8	-0,7	7,5	3,4	2,9	6,3
Februar	0,4	-5,5	-0,2	9,6	4,7	4,1	8,4
Mars	0,4	-8,8	-0,6	11,2	4,6	5,5	7,7
April	0,4	-0,9	-0,7	7,1	3,0	2,5	8,4
Mai	0,4	-3,6	-1,2	8,6	3,1	3,2	7,4
Juni	0,2	-2,6	-1,0	9,8	3,9	4,6	11,0
Juli	0,4	-5,5	-0,8	9,6	3,6	5,2	8,9
August	0,4	-5,3	-0,3	10,6	4,7	6,4	11,8
September	0,2	-6,6	-1,0	13,2	5,4	9,3	15,1
Oktober	0,0	-5,0	-1,2	9,9	4,0	5,6	9,3
November	0,0	-4,6	-0,8	11,2	4,9	6,3	12,1
Desember	0,0	-6,4	-1,2	12,5	5,0	7,0	11,9

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

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

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

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

Tabell 42. Bruttoutbetalinger (ebiteringer) på boligbyggelånskonti i forretnings- og sparebankene (Mill. kroner)

	Pr. måned			Kumulerte utbetalinger				
	1983	1984	1985	1983	1984	1985	1984 i % av 1983	1985 i % av 1984
Januar	999	1187	1088	999	1187	1088	118,8	91,7
Februar	1034	1066	1031 ¹⁾	2033	2253	2119 ¹⁾	110,8	94,1
Mars	1406	1387		3439	3640		105,8	
April	971	939		4410	4579		103,8	
Mai	997	900		5407	5479		101,3	
Juni	1382	1253		6789	6732		99,2	
Juli	1120	1056		7970	7788		97,7	
August	1028	980		8937	8768		98,1	
September	1418	1340		10355	10108		97,6	
Oktober	1390	1380		11745	11488		97,8	
November	1472	1387		13217	12875		97,4	
Desember	1596	1319		14813	14194		95,8	

¹⁾ Anslag.

Kilde: Oppgaver til Bankinspeksjonen. Statistisk Sentralbyrå.



Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>
Hovedsetet	Postboks 336 Sentrum, 0101 Oslo 1	(02) 41 21 20	71369 nbank n
Valutaavdelingen	Postboks 735 Sentrum, 0105 Oslo 1	(02) 41 01 50	71375 nbfdp n

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Nedre Slottsgt. 1 b, 0107 Oslo 1	(02) 42 70 80	19888 nbs n
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17211 mynt n

Norges Banks avdelinger

Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 26 110	21760 nba n
Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n
Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	(081) 21 060	64353 nbbo n
Drammen	Postboks 2278, Stromsø, 3001 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n
Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(032) 16 575	19820 nbfd n
Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 100	19830 nbjk n
Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(031) 80 511	19840 nbhdn n
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27 754	19860 nbhm n
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64354 nbhf n
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42893 nbhd n
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21880 nbch n
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	55261 nbcs n
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21890 nbl n
Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	71834 nblil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27 540	21107 nbjsk n
Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 0000	33047 nbsta n
Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 81 624	64141 nbtrm n
Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n
Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87 621	64355 nbvar n
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42894 nbaal n

