



NORGES BANK

# ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

1985 / 4

NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013054VPA



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

INNHold

- 335 Om aggressiv markedsføring  
*Leder*
- 337 Økonomisk oversikt
- 337 Sammenfatning
- 340 Realøkonomisk utvikling
- 356 Kreditt- og likviditetsutviklingen
- 364 Valutaforholdene
- 369 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 369 Endringer i kredittloven
- 372 Det økonomiske opplegget for 1986
- 375 Bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1986
- 382 Statens utenlandsopplåning i 70-åra  
*v/Lars Blaaflat*
- 387 Lovregulering av verdipapirmarkedet – enkelte sentrale spørsmål  
*v/Andreas Sand*
- 391 Engasjementsoppfølging ved hjelp av «SEBRA» – fokus på inntjening og likviditet  
*v/Morten Carlsen*
- 396 Markedsorientering av penge- og kredittpolitikken i de nordiske land  
*v/Audun Grønn*
- 403 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 409 Tabeller

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

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

Redaksjonens adresse:  
Norges Bank, Utrednings- og informasjonsavdelingen  
Boks 336 Sentrum  
0101 Oslo 1  
Telex: 71 369 nbank n

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

## Om aggressiv markedsføring

Den sterke utlånsøkningen fra bankene i fjor kunne for en stor del forklares som ettervirkninger av den direkte utlånsreguleringen fram til da. En ventet derfor at utlånsveksten ville avta i 1985. Det har ikke skjedd. Tvert imot ligger det an til en enda sterkere økning i utlånene enn året før. Det er flere årsaker til dette.

- Gode konjunkturer og en ekspansiv finanspolitikk har gitt grunnlag for sterk inntektsøkning og åpenbart også en tiltro til at de gode tider vil fortsette. Da oppfattes det som lite betenkelig å ta opp lån.
- Rentenivået har vært holdt stabilt siden det – til tross for økende låneetterspørsel – ble justert ned ved renteerklæringen i 1983.
- Skattebestemmelsene reduserer den rentebelastning som faller på låntakerne så mye at realrenten etter skatt ikke er mye over null, og for enkelte låntakere negativ.
- Bankene har vist større aktivitet enn noensinne med hensyn til å tilby lån, og med langt mindre krav om kundetilknypning, egen oppsparing m.v. enn tidligere. Salgsfremstøtene har til dels rettet seg mot grupper som ikke i utgangspunktet har vært motivert for å låne. Det er dette vi har kalt en aggressiv markedsføring fra bankenes side.

De tre første faktorene virker på etterspørselen etter lån, den fjerde på tilbudet. Fra Norges Banks side har vi gjentatte ganger pekt på uheldige virkninger av en for ekspansiv finanspolitikk, mangel på fleksibilitet i rentepolitikken og fradrag retten for renteutgifter. Vi mener fortsatt at det er her vi finner hoved-

årsaken til den sterke utlånsøkningen. Men vi tror at i tillegg til dette har bankenes egne fremstøt for å øke sin utlånsmasse, eventuelt beholde sine markedsandeler, hatt betydning, og at dette også har virket på samlet realetter-spørsel og dermed bidratt til å øke presset i økonomien.

Det er forståelig at bankene ønsket å nytte den frihet de hadde fått etter mange års reguleringer. Likevel må en kunne spørre om pendelen har slått for langt ut. Det er tre ulike holdninger bankene kan innta overfor aktuelle og mulige lånekunder:

- Man kan fortelle kunden at han får greie seg med mindre, spare mer, gå til en annen bank – kort sagt la ham føle at han er uønsket, og at det er en spesiell nåde hvis han likevel får lån. Dette var den holdning vi knyttet til utlånsrasjoneringens tid, og som ingen ønsker tilbake.
- Man kan sette seg ned med kunden og vurdere hans nåværende og fremtidige evne til å betjene lån, hensyn tatt til inntektsutsikter, muligheter for at renten stiger og at skattereglene kan bli endret slik at han må dekke mer av renteutgiftene uten hjelp fra det offentlige.
- Man kan forsøke å få kunden til å låne så mye som han på noen måte kan svelge, i håp om å øke bankens inntekter og markedsandel.

Vi har inntrykk av at mange har gått direkte fra første til tredje holdning, mens vi tror samfunnet, banksystemet og banken selv hadde vært best tjent med at man hadde stoppet ved den andre.

Sett fra et *samfunnsøkonomisk* synspunkt er det lite heldig at forbrukerne i gode tider tar på seg en tung gjeldsbyrde. Under oppgangen forsterker det presstendensene. Når omslaget kommer (og vi må regne med at det kommer), vil forbrukerne først og fremst måtte svare renter og avdrag på den gjeld de allerede har tatt opp, og de vil måtte innskrenke sitt forbruk. Dermed blir konjunkturutslagene forsterket.

*Banksystemet* kan komme i vanry under et tilbakeslag eller en tilstramming som innebærer at låntakerne får vanskeligheter med å svare sine forpliktelser. Den lille mann som må gå fra det huset han aldri burde kjøpt, vil nok ha lettere for å vinne forståelse i media enn banken som setter opp renten og krever at lånet skal bli betjent. Tidligere erfaring viser hvor vanskelig det er for bankene å vinne forståelse for langt mindre inngrep i hva folk oppfatter som sin private økonomi.

Og et banksystem i vanry vil ha liten beskyttelse mot offentlige inngrep.

Den *enkelte bank* vil nok oppleve at låntakeren ofte ikke har samme oppfatning som den selv om hva som er fair behandling når tingene spisser seg til. En misfornøyd kunde er en dårlig kunde, og så snart mulighet byr seg er han ikke kunde i det hele tatt. Da kan det bli vanskelig å holde de markedsandeler man har vunnet.

Med en viss rett kan bankene si at det ikke er deres oppgave å ivareta samfunnsøkonomiske interesser, når de politiske myndigheter ikke selv klarer å treffe de nødvendige tiltak. Men ansvaret overfor det system de tilhører kan de ikke fraskrive seg. Og enda større oppfordring må det ligge i å se sin egeninteresse i et lengre perspektiv enn det enkelte års regnskap.

H.Sk.

## *Sammenfatning*

Den internasjonale konjunkturoppgang er blitt avdempet i 1985. Etter en uventet svak vekst i OECD-området i første halvår i år (2,2%) er aktiviteten blitt midlertidig styrket i annet halvår (3 1/2%). Inflasjonstakten i OECD-området faller fortsatt, og det ventes en prisstigning på 4 3/4% i 1985. Arbeidsledigheten ventes å stabilisere seg på 8 1/2%.

I løpet av 1986 ventes en svakere innenlandsk etterspørsel i USA. Vekstimpulsene fra eksporten til USA vil derfor gradvis avta i Japan og Europa. Dette oppveies bare delvis av økt innenlandsk etterspørsel i disse områdene. I løpet av 1986 og inn i 1987 er veksten i BNP i Europa og USA anslått å holde seg innen intervallet 2-3%, og noe høyere enn dette i Japan (3 1/2%). Inflasjonen vil fortsatt avta i de fleste land som følge av en moderat lønnsvekst og lavere råvarepriser, og er for OECD-området anslått til 4 1/2% i 1986. Det ventes fortsatt store skjevheter i industrilandenes utenriksøkonomi.

Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til den internasjonale konjunkturutviklingen fremover. Vedtaket til de fem største industrilandene (G5-landene) i september om en mer aktiv intervensjonspolitik i valutamarke- dene og en nærmere økonomisk-politisk koordinering er et positivt og nødvendig skritt for å redusere usikkerheten.

Norges Banks ledende konjunkturindikator falt ifølge foreløpige tall med 0,3% fra august til september. En må imidlertid ha flere observasjoner for å kunne si at et toppunkt i denne indikatoren er passert, og selv om den ledende indikatoren har passert et toppunkt, så vil den sammenfallende indikatoren — som er et

aktivitetsmål for den konjunkturfølsomme delen av norsk økonomi — fortsatt stige i noen tid fremover. Det legges derfor til grunn en fortsatt positiv utvikling i den konjunkturfølsomme delen av norsk økonomi. Hittil i år har oppgangen særlig blitt stimulert av den private konsumetterspørsel, som trolig øker med om lag 6% fra 1984 til 1985. Dette må ses på bakgrunn av flere år med tilnærmet stagnasjon i privat konsum, og det kan være grunn til å vente en normalisering med en vekst på vel 3% fra 1985 til 1986. En strammere kredittpolitikk vil trekke i samme retning.

Lønningene i industrien har det siste året økt mer enn forventet, samtidig som veksttakten for industriens produsentpriser har avtatt. En slik utvikling vil neppe hindre industriinvesteringene i å øke betydelig fra 1985 til 1986, dels fordi det neste år foretas store investeringer i Mongstad-prosjektet, og dels fordi det normalt tar en viss tid før redusert fortjeneste slår ut i lavere investeringer. Sterk lønnsvekst må imidlertid forventes å bidra til reduksjon i oppbyggingen av kapasitetsskapende produksjonskapital på noe lenger sikt. Investeringene i petroleumssektoren vil øke også i 1986.

Overskuddet på Norges driftsbalanse i 1985 kan nå anslås til 22 milliarder kroner. Dette er i tråd med tidligere anslag. På bakgrunn av de internasjonale konjunkturutsikter og kostnadsutviklingen i Norge må en regne med svakere impulser fra tradisjonell vareeksport i 1986. Veksten her anslås til 3%. Selv om også den tradisjonelle vareimporten vil øke mindre enn i år, vil den tradisjonelle varebalanse trolig bli svekket ytterligere. Underskuddet på varebalansen for tradisjonelle varer ventes å bli nærmere 60 milliarder kroner, mens samlet driftsoverskudd an-

slås til 0–10 milliarder kroner i 1986. Norges Bank regner med at BNP totalt vil øke med 3% i 1986, og at BNP utenom petroleumsvirksomheten vil øke med 2 1/2%.

Prisimpulsene fra den høye lønnsveksten i industrien har hittil blitt holdt i sjakk av svake prisimpulser fra utlandet. Svekkelsen av budsjettbalansen øker imidlertid faren for en tiltagende prisvekst. Norges Bank legger foreløpig til grunn en gjennomsnittlig stigning i konsumprisindeksen fra 1985 til 1986 på 5 1/2–6%. Prisstigningen hos våre handelspartnere anslås til 3 1/2% for samme periode. Differansen i inflasjonstakten mellom Norge og våre handelspartnere øker fra 1985 til 1986.

Med uendret effektiv valutakurs fra 1985 til 1986 må lønnskostnadene pr. produsert enhet i norsk industri bare øke 2% i dette tidsrom om relative lønnskostnader skal bli uendret. Med en produktivitetsvekst på 2–2 1/2% i norsk industri innebærer det at økningen i timelønningene må komme ned i 4–4 1/2% fra 1985 til 1986. Selv om det ikke skulle bli gitt sentrale lønns tillegg, må lønns- glidningen mer enn halveres i 1986 i forhold til 1985 for å oppnå uendret konkurransevne. Dette er neppe realistisk. Men det er nødvendig å komme et stykke på vei dersom en vil unngå å stå i samme situasjon ved neste årsskifte.

De anslag som er presentert over, bygger på at kreditt- og likviditetstilførselen neste år ikke avviker vesentlig fra hva som er skissert i Nasjonalbudsjettet. Dette innebærer en betydelig dempning sammenliknet med den veksttaket en har observert gjennom 1985.

Den samlede kreditt- og likviditetstilførsel er nå i stor grad etterspørselsbestemt. En ekspansiv finanspolitikk og fortsatt sterke vekstimpulser fra aktiviteten i Nordsjøen vil bidra til at den samlede etterspørsel etter varer og tjenester øker også i 1986. En høy kreditt- og likviditetstilførsel er derfor ventet.

Enkelte faktorer tilsier imidlertid at en kan få en viss dempning i kreditt- og likviditetsetterspørselen. For det første er det rimelig å

anta at det nå festner seg et inntrykk av at myndighetene ikke vil vende tilbake til samme kreditttrasjoneringspolitikk som ble fulgt tidligere. Dermed blir det unødvendig for publikum å ta opp lån for å møte en fremtidig rasjonerings situasjon, og bankene vil heller ikke ønske å øke sine utlån for å bedre sitt utgangspunkt ved en §8-regulering. For det andre har privat sektor allerede pådratt seg relativt store gjeldsforpliktelser. Dette tilsier at det blir mindre rom for ytterligere låneopptak, dersom gjelden skal betjenes av den løpende inntekt. For det tredje skyldes en del av låneetterspørselen høyt bilsalg, og en antar at dette bilsalget vil bli moderert etter en tid.

Om disse faktorene alene er tilstrekkelig til å bringe kredittetterspørselen ned på ønsket nivå, gjenstår å se. Med økt fleksibilitet i rentepolitikken er det imidlertid større muligheter enn før for å realisere det skisserte opplegget. Norges Bank har den senere tid skjerpet lisensieringspraksisen for inngående kapitalbevegelser. Likevel er det grenser for hvor mye høyere rentene kan være i Norge i forhold til utlandet om en skal unngå for stor kapitalinngang. Siden det kortsiktige terminmarked er bedre utviklet enn det langsiktige, er det særlig for de kortsiktige rentene at det er vanskelig å holde et nivå som avviker mye fra utlandets.

En del av den sterke kreditteksjon en har observert, kan skyldes at publikum tar opp lån for å foreta finansielle plasseringer. Slike transaksjoner vil ofte være skattemotiverte, og behøver ikke ha umiddelbare realøkonomiske konsekvenser ut over virkningene på skatteinntektene. Dette gjør den løpende statistikk over kreditt- og likviditetsforholdene vanskelig å tolke. Til tross for tolkningsproblemer av tallene må en anta at dersom det økonomiske opplegget ikke lar seg realisere, vil en få økt etterspørselspress og dermed forsterket prisstigning og økt driftsunderskudd for Fastlands-Norge.

Det har vært betydelige endringer i kursene på de internasjonale hovedvalutaer i høst. I



tillegg til den direkte virkning erklæringen fra G5-møtet ga, har dollarsalg fra G5-landenes sentralbanker bidratt til en sterk svekkelse av dollaren siden september. Sentralbankenes intervensjoner, og forventninger om slike, har siden september vært en viktig faktor bak kursutviklingen for dollaren. Den videre kursutvikling avhenger blant annet av hvordan de enkelte land følger opp vedtaket med hensyn til den mer generelle økonomiske politikk. Konflikter i målene for den eksterne og den interne økonomien i flere av landene bidrar til usikkerhet om dette.

Alle de andre hovedvalutaene er styrket vis-a-vis dollar siden september. Den japanske sentralbank har intervenert spesielt aktivt. Dette må ses i sammenheng med at det særlig er Japan som vil være berørt av eventuelle proteksjonistiske tiltak i USA. Kursrelasjonene innenfor Det europeiske valuta-samarbeid (EMS) har vært stabile i høst, og

kursene har generelt ligget klart innenfor sine svingningsmarginer.

Norges Bank søker — gjennom intervensjoner i valutamarkedet — å holde kronen stabil på verdier mellom 101,13 og 102,25, målt ved kursindeksen. Fram til midten av oktober var den norske kronen relativt sterk og lå på verdier ned mot den nedre grensen i svingningsmarginen. Norges Bank intervenerte da med salg av kroner for å unngå at kronen ble sterkere enn forutsatt. Senere har kronen vist en svakere tendens (til dels over 102), og Norges Bank har foretatt støttekjøp av kroner. Intervensjonene har bidratt til en styrking av kronen, og kursindeksen lå mot slutten av november i intervallet 101,5–102.

Norges Banks valutareserver utgjorde medio november 66,3 milliarder kroner, mens andre fordringer på utlandet var på 45,0 milliarder kroner.

Tabell 1. Bruttonasjonalprodukt, konsumpriser og driftsbalanser i utvalgte land.

	BNP — faste priser <sup>1)</sup>			Konsumpriser <sup>2)</sup>			Driftsbalansen <sup>3)</sup>		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1984	1985	1986
USA	6,8	2½	2½	3,2	3¼	3½	-101,5	-134	-155
Canada	5,0	4	3¼	4,0	4¼	4¼	2,0	1½	1½
Japan	5,8	5	3¾	2,1	2½	1½	35,0	48½	58
Vest-Tyskland	2,7	2¼	3¼	2,5	2¼	1¼	6,3	15	22½
Storbritannia	2,6	3¾	2½	5,1	5	4	1,2	2½	2
Frankrike	1,6	1¼	2	7,3	6	3¾	-0,8	1	3
Italia	2,6	2¼	2	10,9	9½	7¾	-3,0	-6½	-5½
Østerrike	2,0	2¾	2¼	5,7	3½	2¾	-0,5	½	½
Sveits	2,1	3½	2	3,4	3½	1¾	3,8	4	5
Belgia	2,2	1½	1½	6,2	4½	3¾	-0,2	½	1½
Nederland	1,7	2¼	2¼	2,5	2¼	2	4,9	6	7
Sverige	3,0	2	½	8,5	6¾	5	0,2	-2	-1
Danmark	3,9	2¼	3½	6,6	4	2½	-1,6	-2	-2
Finland	2,9	3½	2¾	7,1	6	5	0	½	½
OECD-totalt	4,9	2¾	3	5,0	4¾	4½	-63,7	-73½	-70½
Norges viktigste markedsland	3,2	2½	2¼	5,2	4½	3½	..	..	..

<sup>1)</sup>Prosentvis endring fra foregående år.

<sup>2)</sup>Privat konsum deflator.

<sup>3)</sup>Milliarder dollar.

Kilde: OECD, DRI, EF-kommisjonen og egne anslag.

### *Den internasjonale konjunktursituasjonen*

*Helhetsbildet.* Den internasjonale konjunkturoppgangen har nå vart i om lag tre år. Stor arbeidsledighet, rimelig grad av ledig kapasitet på kapitalsiden og lav prisstigning tilsier at det fortsatt er rom for økonomisk vekst i OECD-området. Det at noen land, som Japan og Tyskland, har store overskudd på driftsbalansen, mens andre land, som USA, har store underskudd, setter derimot konjunkturoppgangen i fare gjennom tendenser til økt proteksjonisme.

Videre skaper konflikter mellom målsettingene for utenriksøkonomien og den innenlandske økonomien problemer for gjennomføringen av en økonomisk politikk i de største industrilandene med sikte på en fortsatt økonomisk oppgang. I USA er det nødvendig av hensyn til utenriksøkonomien å lette pengepolitikken for å få en lavere dollarkurs. Lettere pengepolitikk kan imidlertid gi økt inflasjon og dermed sette veksten i fare. Japan har store overskudd på driftsbalansen. Økt innenlandsk etterspørsel og styrket import er derfor nødvendig for å forhindre at det blir truffet beskyttelsestiltak overfor japansk eksport, særlig fra USA's side. Høyere rente i Japan har gitt den ønskede oppgang i yenkursen, men det er fare for at den høyere renten vil dempe veksten i innenlandsk etterspørsel hvis ikke andre stimulerings tiltak settes i verk. På grunn av store budsjettunderskudd er muligheten for finanspolitiske tiltak imidlertid begrenset. I Europa er det nødvendig med høyere vekst for å redusere arbeidsledigheten. Hensynet til dollarkursen begrenser imidlertid muligheten for en ensidig rentesenkning i Europa. Stor offentlig

gjeld og høye offentlige budsjettunderskudd gir også begrenset finanspolitisk handlefrihet.

Industrilandene står således overfor motstridende hensyn i sin økonomiske politikk, og behovet for internasjonal økonomisk-politisk koordinering er stort. Vedtaket til de fem største industrilandene (G-5) 22. september i år om en mer aktiv intervensjonspolitikk og nærmere økonomisk-politisk samarbeid, er derfor et positivt og nødvendig skritt. (Se for øvrig valutaoversikten.)

*Nærmere om enkelte hovedland.* Aktiviteten i USA synes å ha tatt seg opp i annet halvår i år etter den uventet svake produksjonsveksten i første halvår. Ifølge foreløpige tall økte BNP i tredje kvartal med 4,3 % årlig rate mot 1,1 % i første halvår. Privat konsum er fortsatt den viktigste drivkraften, og spareren er for tiden nede på et rekordlavt nivå. Derimot er bedriftenes lageretterspørsel fortsatt lav, samtidig som de negative vekstimpulsene fra utenriksøkonomien er store. Etter hvert er det ventet at vekstimpulsene fra konsumet vil avta, og at redusert kapasitetsutnyttelse og svekket inntjening i bedriftene vil bidra til en viss investeringsnedgang. Selv om det muligens vil skje en viss økning i lageretterspørselen gjennom 1986, vil trolig impulsene fra innenlandsk etterspørsel gradvis svekkes i løpet av 1986. Derimot kan lavere dollarkurs bidra til at konkurranseposisjonen styrkes og at en mindre andel av innenlandsk etterspørsel retter seg mot utlandet. Veksten i BNP er beregnet til 2 1/2 % både i 1985 og 1986.

I Japan ble eksport- og investeringsoppgangen svekket i første halvår i år. Privat konsum har derimot tatt seg noe opp. Det er ventet en

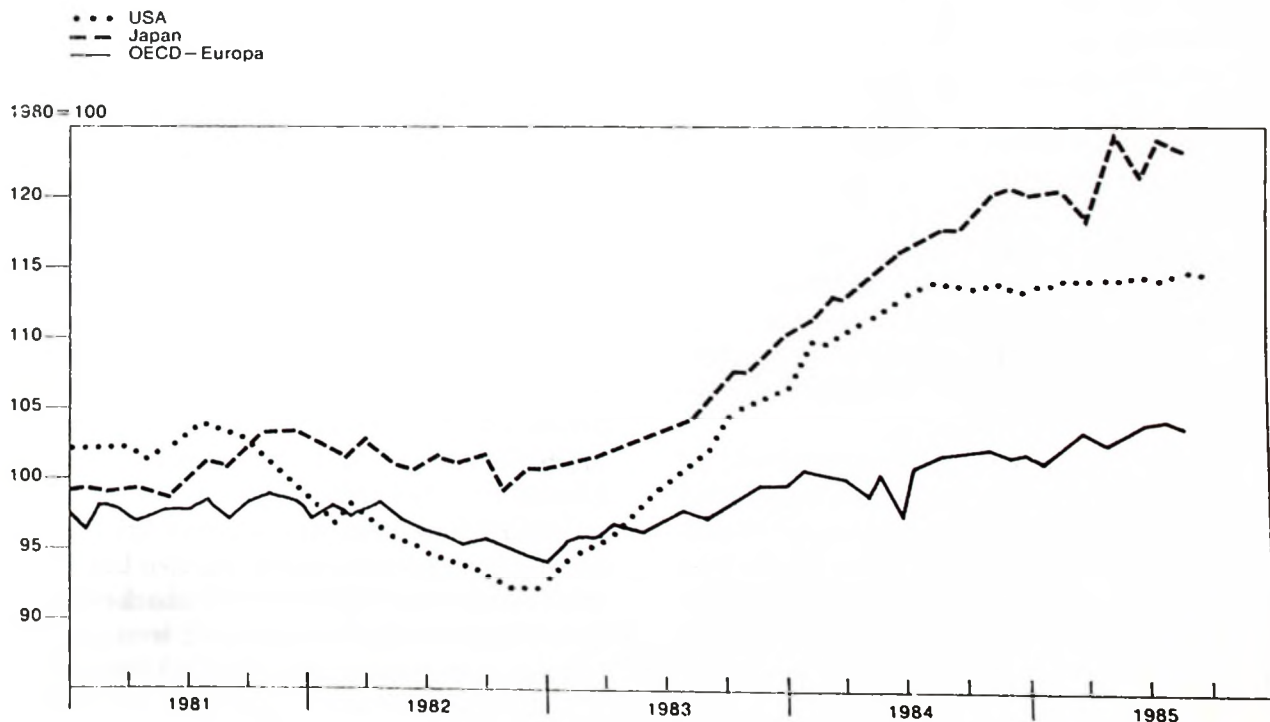
fortsatt moderat oppgang i konsumet, hovedsakelig på grunn av høyere disponibel realinntekt. Dette oppveies imidlertid av en svakere eksport og investeringsøkning. De penge- og valutapolitiske tiltakene som den japanske regjering har satt i verk for å styrke kursen på yen, vil kunne bidra til å stimulere importen, men samtidig svekke innenlandsk etterspørsel. Veksten i BNP er beregnet å avta fra 5% i 1985 til 3 3/4% i 1986.

I *Vest-Tyskland* har aktiviteten holdt seg forholdvis godt oppe etter stagnasjonen i begynnelsen av året. Industriproduksjonen økte fra annet til tredje kvartal sesongkorrigert med hele 5,5% årlig rate. Hittil er det eksporten som er den viktigste drivkraften bak oppgangen. I tillegg har investeringene gitt viktige vekstimpulser, men ventes å svekkes noe i løpet av 1986. Oppgaver over detaljomsætningen indikerer imidlertid at privat konsum er i ferd med å ta seg opp. Ordretallene peker også i retning av at innenlandsk etterspørsel er i ferd med å styrkes, men at etterspørselen fra utlandet samtidig stagnerer.

Ledende indikatorer tilsier en fortsatt aktivitetsvekst. Skattelettelsen som er vedtatt for 1986, vil bidra til å holde privat konsum oppe i tiden fremover. I tillegg ventes offentlig forbruk å ta seg noe opp. For 1985 anslås økningen i BNP til 2 1/4% og ventes å tilta til 3 1/4% i 1986.

I første halvår i år økte BNP i *Storbritannia* med 4 1/4%, mot 2 1/4% i annet halvår i fjor. Den sterke oppgangen hittil i år må blant annet ses i sammenheng med kullgruvestreiken som ble avsluttet i vår. Den senere tid har det vært tegn til at produksjonen er i ferd med å svekkes. Hittil i år har eksporten og investeringer i maskiner og utstyr gitt de sterkeste vekstimpulsene. Det er ventet at privat konsum vil bidra til å holde innenlandsk etterspørsel oppe, mens vekstimpulsene fra eksporten gradvis avtar som følge av lavere markedsvekst og høyere pundkurs. Veksten i BNP er beregnet å avta fra 3 1/2% i 1985 (hvorav 3/4 prosentpoeng må tilskrives avslutningen av streiken) til 2 1/2% i 1986.

Fig. 1. Industriproduksjonen i OECD-land



I *Sverige* fortsetter den moderate oppgangen. I september lå industriproduksjonen således 1,8% over nivået samme måned året før. Ordretilgangen peker i retning av svakere etterspørsel etter industriprodukter. Til tross for tilstrammingsiltakene som ble satt i verk i mai, øker privat konsum fortsatt sterkt. Særlig er bilkjøpet høyt. Også private investeringer holder seg godt oppe, mens lagerutviklingen er moderat. Utenriksøkonomien gir imidlertid fortsatt negative vekstbidrag. Konsumprisindeksen lå i oktober 6,9% høyere enn ett år tidligere. Prisstoppet som er gradvis avvirket, ble opphevet i oktober. For 1986 ventes veksten i privat konsum og investeringer å stagnere samtidig som offentlig forbruk svekkes. Veksten i BNP er således beregnet å gå ned fra 2% i 1985 til om lag 1/2% i 1986.

*Arbeidsmarkedet, priser og handel.* Arbeidsledigheten i OECD har vært relativt stabil på 8 1/2% siden begynnelsen av 1984 og ventes å holde seg på dette nivå i tiden fremover. I USA er nedgangen i arbeidsledigheten hittil i år stoppet opp (7 1/2%). Mens sysselsettingen innen industrien har gått ned, har den økt innen tjenestenæringene. Sysselsettingen i Europa har tatt seg opp, men økningen er fortsatt for svak til å hindre en ytterligere stigning i arbeidsledigheten fra 11% i 1985 til 11 1/4 i 1986.

*Inflasjonen* i OECD-området fortsetter å gå ned, og prisveksten var i september i år kommet ned i 4,3% de siste 12 måneder. Dette er den laveste inflasjonstakten siden 1972. Det ventes fortsatt en moderat vekst i råvareprisene og en lav lønnsvekst. For OECD totalt er det beregnet at inflasjonstakten vil bli redusert fra 4 3/4% i 1985 til 4 1/2% i 1986.

OECD-områdets samlede underskudd på driftsbalansen er beregnet å nå en topp i 1985 på ca. 75 milliarder dollar og avta til 70 milliarder i 1986. For USA ventes underskuddet på driftsbalansen derimot å øke fra 135 milliarder i 1985 til 155 milliarder i 1986. Dette motsvares av økende overskudd i første rekke i Japan og Vest-Tyskland. For OPEC-landene

ventes en økning i eksportvolumet å oppveie et prisfall for olje, slik at underskuddet på *driftsbalansen* reduseres med 5 milliarder dollar til 10 milliarder i 1986. For de ikke oljeproduserende utviklingsland vil underskuddet derimot øke med omlag 5 milliarder dollar til ca. 35 milliarder dollar og dermed være tilbake på samme nivå som i 1983. Dette har hovedsakelig sammenheng med redusert eksport til OECD-området.

Veksten i *verdenshandelen*, som nådde en topp i 1984 med 8 1/2%, har siden avtatt og ventes i 1985 å komme ned i en veksttakt på 4 1/4%. Det er i første rekke handelen innen OECD-området som er årsak til stagnasjonen. Importutviklingen til land utenom OECD har derimot holdt seg bemerkelsesverdige stabil. I 1986 er veksten beregnet til 4 1/2%. På grunn av muligheten for økte gjeldsproblemer knytter det seg imidlertid en særlig usikkerhet til utviklingen i u-landenes import i tiden fremover.

#### *Råvaremarkedene*

Råvaremarkedene var i tredje kvartal preget av fortsatt nedgang i prisene. The Economists indeks for råvarepriser i alt, målt i amerikanske dollar, lå i oktober 5,4% lavere enn ett år tidligere. Etter en kort oppgang som kulminerte i mai i år, falt alle delindeksene jevnt fram til slutten av oktober. Nedgangen var sterkest for metallvarer. Deretter tok indeksen seg litt opp gjennom første del av november, både i dollar og SDR. Oppgangen gjaldt i hovedsak matvarer. Sett i forhold til prisene på industrilandenes eksportvarer, har råvareprisene, utenom olje, falt 6% det siste året og ligger 40% lavere enn det tidligere toppnivået i første kvartal 1974.

Siden 24. oktober har det vært krise i det internasjonale tinnmarked, og det har ikke blitt notert priser på tinnbørsen i London. The International Tin Council, som har til oppgave å støtte opp om prisen på tinn, har i praksis gått konkurs.

Det synes som om kapasiteten i råvareproduksjonen er god. Priseffekten blir dermed minimal når etterspørselen øker. Det høye realrentenivået internasjonalt bidrar antakelig til lav lageretterspørsel og dermed også til den svake prisutviklingen. De gjeldstyngede produsentland øker antakelig også sin produksjon for å kunne betjene gjelden.

Utsiktene for resten av 1985 og for 1986 er fortsatt stabile råvarepriser, som følge av at den økonomiske veksten ventes å bli moderat.

Etterspørselen etter råolje fortsatte å synke i OECD-landene i tredje kvartal, men i et noe mindre tempo enn i første halvår. Sammenlignet med samme kvartal ett år tidligere, var nivået i tredje kvartal i år 2,0% lavere ifølge foreløpige anslag fra IEA, mens tilsvarende tall i første og annet kvartal var henholdsvis 2,0% og 3,5%. I tredje kvartal var etterspørselen omtrent uendret i Nord-Amerika, mens den falt 5% i Japan. For Europa er nedgangen beregnet til 3,5%. Av dette skyldes nesten halvparten kullgruvestriken i Storbritannia, som hevet forbruket der med 0,4 millioner fat pr. dag mens den pågikk, fra annet kvartal 1984 til første kvartal 1985.

For 1986 tyder prognosene på en fortsatt, men moderat nedgang i oljeetterspørselen, særlig i OECD-landene utenom USA. Men anslaget er følsomt overfor endret takt i energiøkonomisering, lagerhold og virkningen av lavere oljepriser i nasjonale valutaer.

Produksjonen av råolje gikk litt opp fra andre til tredje kvartal. Økningen fant sted i OECD-landene og i statshandelslandene. I løpet av tredje kvartal økte imidlertid også OPEC-landenes produksjon fra 14,7 mbd. (millioner fat pr. dag) i juli og august til 17 mbd. i oktober, som er det høyeste nivået hittil i år. Det skyldes særlig utviklingen i Saudi-Arabia, der produksjonen økte til 3,5-4,0 mbd. i oktober, mens gjennomsnittlig produksjon i tredje kvartal var 2,4 mbd.

Selv med økende produksjon og sviktende etterspørsel har spotprisene for Nordsjøoljen holdt seg godt oppe den senere tid. I midten (15.11) av november kom de opp i overkant

Fig. 2. Priser på råvarer ekskl. olje

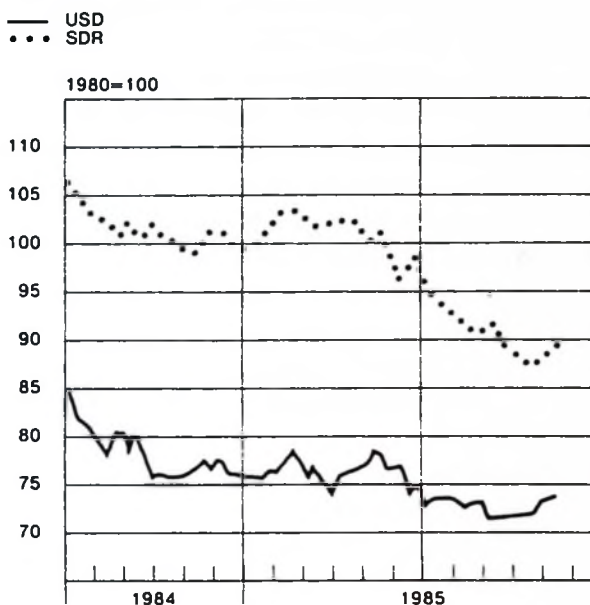
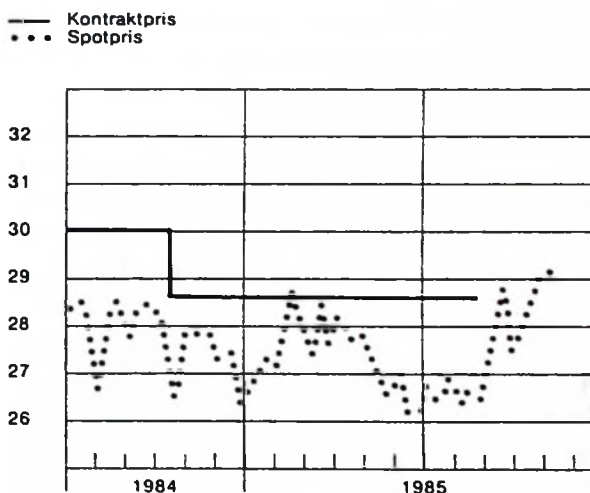


Fig. 3. Råoljepris, US dollar. Brent Blend



av 30 USD pr. fat, mens prisen var nede i 26,2 USD pr. fat i sommermånedene. Prisoppgangen har antakelig sammenheng med lagersituasjonen ved inngangen til vintersesongen. I oktober utgjorde privateide lagre i OECD-

landene omtrent 73 dagers konsum, som er det laveste oktobernivå etter 1978 og vel 20% lavere enn i oktober 1980.

Det lave produksjonsnivået i sommer for Saudi-Arabia resulterte i underskudd på betalingsbalansen med utlandet og reduksjon i landets internasjonale reserver. Saudi-Arabia besluttet derfor å øke produksjonen gjennom byttehandel og rabatter for raffinerte produkter. Hittil er det Saudi-Arabia som har sørget for å holde kartellprisen oppe. Hvis ikke andre OPEC-land kompenserer for Saudi-Arabias økte produksjon ved å redusere sin produksjon — noe som er lite sannsynlig på bakgrunn av gjeldssituasjonen for flere av disse landene — er muligheten for et betydelig fall i oljeprisene til stede. Dette vil imidlertid neppe skje før til våren.

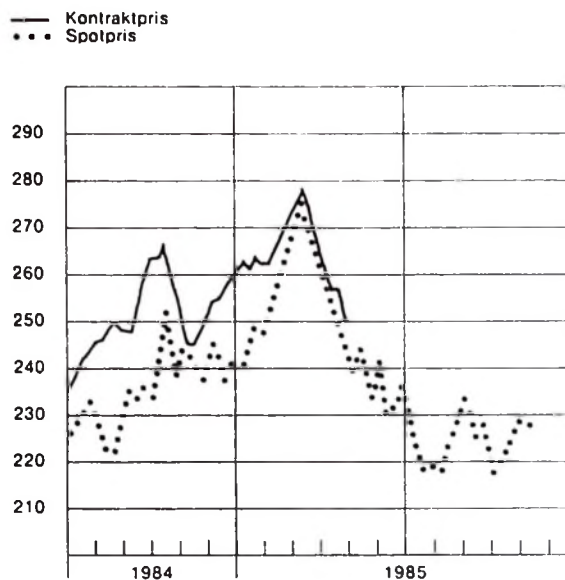
### Konjunktursituasjonen i Norge

**Helhetsbildet.** Konjunkturoppgangen i norsk økonomi har fortsatt gjennom 1985. Det kvartalsvise nasjonalregnskap (KNR) fra Statistisk Sentralbyrå viser at det i første halvår særlig var privat konsum og investeringer som var drivkraften i oppgangen. Regnet som sesongkorrigert årlig rate, økte privat konsum 7 1/2% og bruttoinvesteringene 6% fra første til annet kvartal. Samlet kom produksjonsveksten for Fastlands-Norge opp i 4 1/2%.

Fleire indikatorer tyder på at konjunkturoppsvinget fortsatte i tredje kvartal. Norges Banks sammenfallende konjunkturindikator var således i klar vekst gjennom hele kvartalet, og var i september 5,4% høyere enn ett år tidligere. Indikatoren har vist entydig oppgang siden februar 1983, og det er foreløpig ingen tegn til redusert vekst i denne. Det var særlig arbeidsmarkedsseriene, samt bygg under arbeid i alt, som ga store positive bidrag i september.

Norges Banks ledende konjunkturindikator viste et fall på 0,3% fra august til september. Men en bør ha flere observasjoner før en

Fig. 4. Råoljepris, NOK. Brent Blend



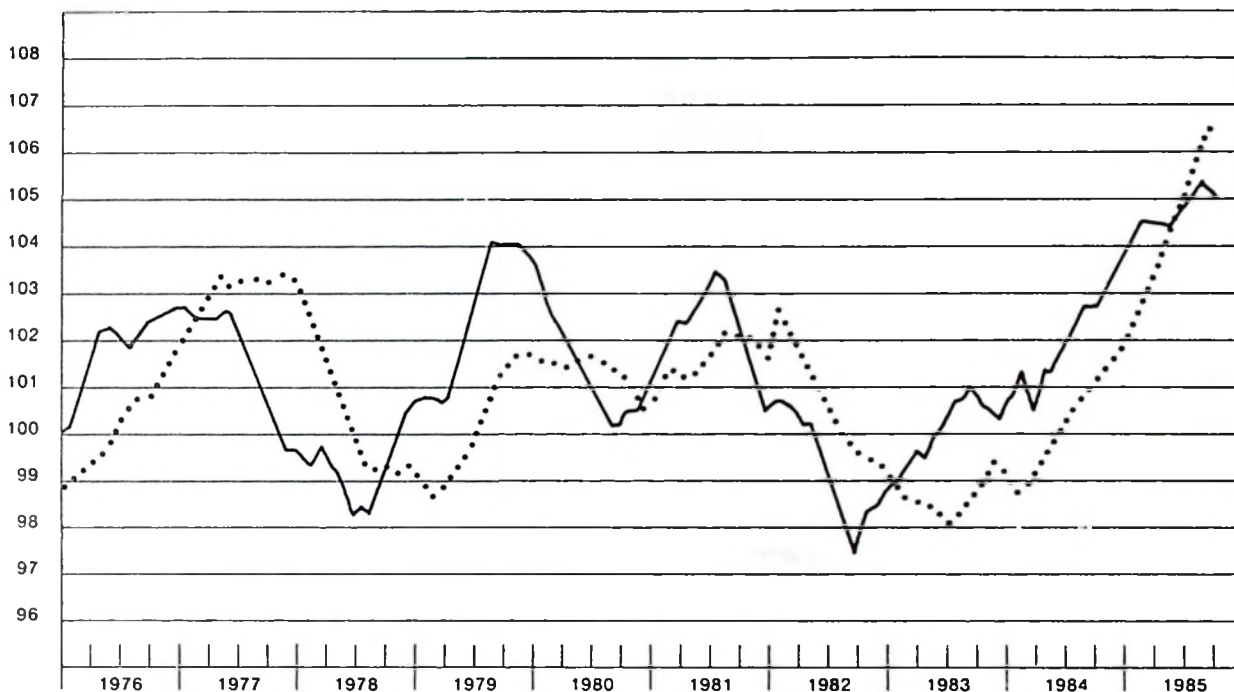
kan si om et vendepunkt er passert. Indikatoren viser således ingen sikre tegn på avmatning, og den har vist oppgang siden september 1982. Store negative bidrag i september kom fra observasjonene for industriproduksjon av eksportvarer, total industriproduksjon, utekonkurrerende industri og eksportverdi av tradisjonelle varer. Større positive bidrag var det kun fra tilgangen av ledige plasser meldt til arbeidskontorene.

Norges Bank legger til grunn at konjunkturoppgangen fortsetter i fjerde kvartal og inn i 1986. Vi venter imidlertid at impulsene fra det private konsumet vil svekkes noe etter hvert. Investeringer, spesielt innen petroleumsektoren, blir viktigste vekstimpuls neste år.

Fra 1985 til 1986 er det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet i prosent av BNP antatt å gå opp fra 6,2% til 6,7%. Dette betyr at trenden med økt bruk av petroleumsinntektene videreføres til neste år. Budsjettbehandlingen i Stortinget synes å trekke entydig i retning av å forsterke denne tendensen. Dessuten har myndighetene, som omtalt i kreditt- og likviditetsoversikten, begrensede virkemidler i kredittpolitikken, slik at mulig-

Fig. 5. Sammensatte konjunkturindikatorer

— Ledende  
 ••• Sammenfallende

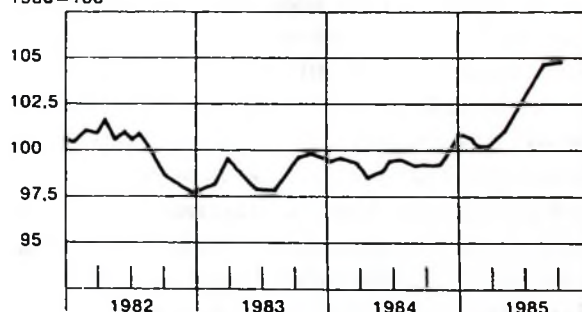


heten for større kreditt-tilførsel enn lagt opp til er til stede.

**Etterspørsel og produksjon. Privat konsum.** Indikatoren for varekonsumet (sesongkorrigert) falt noe i september. Nedgangen ventes å være forbigående, og varekonsumet vil trolig øke med om lag 6% i år. Den viktigste enkeltfaktoren er det store nybilsalget, som ligger an til å øke med nærmere 50%. Det er også vekst for bilbensin, møbler og innbo og tekstil- og beklæringsvarer. For de andre gruppene, herunder nærings- og nytelsesmidler, er det liten endring. Tjenestekonsumet økte i 1983 og 1984 med henholdsvis 4,2% og 3,3%, og vil trolig øke enda sterkere i år. Norges Bank antar at privat konsum vil øke med vel 6% fra 1984 til 1985. Denne utviklingen henger naturlig sammen med økningen i husholdningenes disponible realinntekt. Denne er

Fig. 6. Referanseindikator

— Indikator for industriproduksjon, detaljomsetningsvolum og bygg under arbeid  
 1980=100



igjen et resultat av betydelig reallønnsvekst, økte trygdeutbetalinger, sterk sysselsettingsvekst og reelle skattelettelser. Økningen i privat disponibel realinntekt vil bli mindre enn konsumveksten, slik at husholdningenes sparerate faller betydelig i år. Fallet i spare-

raten må ses i sammenheng med sammensetningen av konsumveksten, med sterk vekt på varige konsumgoder, da særlig biler, som vil yte konsumtjenester i flere år fremover. I kreditt- og likviditetsoversikten er det gjort rede for utviklingen i husholdningenes gjelds- og fordringsforhold. Både gjeld og fordringer har økt, men gjelden mest, slik at nettogjelden har økt. Det er imidlertid vanskelig å si hva dette vil bety for konsumet fremover.

Komponentene som bidrar til konsumvekst i år, vil også bidra positivt i 1986, om enn i noe mindre grad. Inntektsutviklingen tilsier betydelig privat konsumterspørsel også neste år. Veksten i nybilsalget vil imidlertid etter hvert stanse opp, og det kan trekke samlet konsumvekst nedover for 1986 sett under ett, mens det er ventet at det øvrige private konsumet vil øke like sterkt som i år. Norges Bank anslår konsumveksten til vel 3% fra 1985 til 1986.

**Investeringssetterspørsel.** Igangsettingen av nye boliger (sesongkorrigert) viser foreløpig ingen tegn til økning. Med mindre det skjer en markert økt igangsetting i fjerde kvartal, vil det bli påbegynt i underkant av 26 000 nye boliger i år. Boliginvesteringene vil falle med nær 5%.

I 1986 ventes en moderat vekst både i antall igangsatte boliger og i boliginvesteringene. Det er nå flere tegn som tyder på at prisene på brukte boliger er på vei oppover, noe som ventes å føre til økt nybygging. Den sterke inntektsveksten trekker også i retning av økt boligbygging. På den annen side tyder erfaringer fra Sverige og Danmark på at boligbyggingen kan bli liggende på et lavt nivå når det er oppnådd en viss boligdekning. I forhold til folketallet bygges det fortsatt flere boliger i Norge enn i Sverige og Danmark. Det ventes en sterk økning i utbedring av gamle boliger, byfornyelse, bygging av garasjer, m.v. Da den sterke investeringsveksten i næringslivet har ført til betydelig økt aktivitet i bygging av ulike typer næringsbygg, er det heller ikke særlig ledig kapasitet i bygge- og anleggsbransjen til en vesentlig økning i

Fig. 7. Lagervolumet

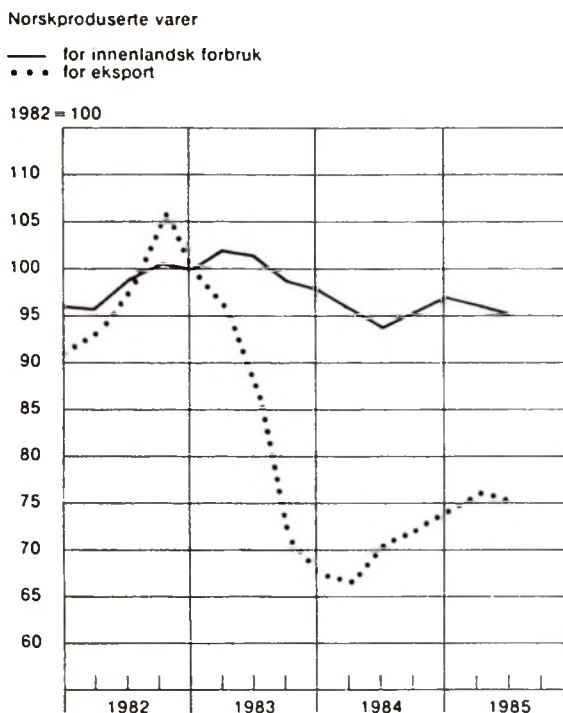
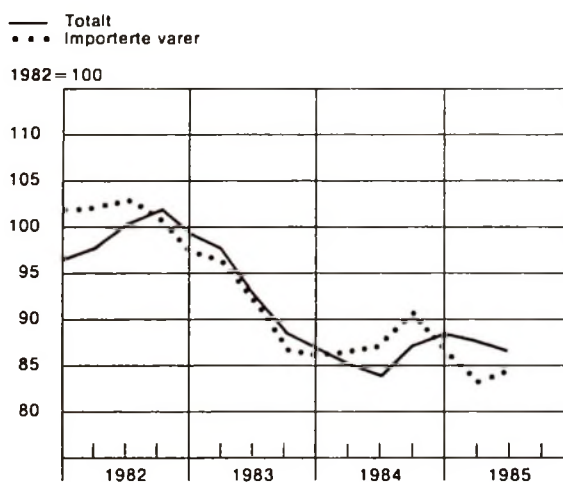


Fig. 7b. Lagervolumet



boligbyggingen. Alt i alt ventes en igangsetting på om lag 27 000 nye boliger i 1986 og en vekst i boliginvesteringene på vel 5%.

Andre typer investeringer er fortsatt i klar vekst, noe som ventes å fortsette inn i 1986.



Den desidert viktigste komponenten er investeringer i petroleumsvirksomheten. Investeringsaktiviteten her øker både i år og neste år. Til neste år vil det pågå arbeid med flere store prosjekter, som prosjektet med vanninjeksjon på Ekofisk og diverse prosjekter på Oseberg, Heimdal og Gullfaks A og B. Tall fra Statistisk Sentralbyrå viser at påløpte investeringskostnader i forbindelse med utvinning av olje og gass er antatt å øke fra 35,7 milliarder kroner i 1985 til 40,7 milliarder i 1986.

Men også for Fastlands-Norge er investeringsaktiviteten økende. Industriinvesteringene ventes å øke med om lag 20% i år, og foreløpige anslag peker i retning av enda sterkere vekst neste år. Oljeinvesteringene og industriinvesteringene kan til sammen skape betydelige kapasitetsproblemer innen deler av de sektorene som leverer investeringsvarer, noe som kan føre til prispress. Lavere internasjonal etterspørsel og reduserte fortjenestemarginer vil imidlertid etter hvert bremse investeringsaktiviteten i utekonkurrerende industri, der investeringene har økt mest de siste to årene. I de tjenesteproduserende næringene øker også investeringene. I år er det i privat virksomhet veksten skjer, mens det er fall i offentlig sektor. Til neste år vil også de offentlige investeringene øke. I kreditt- og likviditetsoversikten er utviklingen i bedriftenes gjeldsforhold beskrevet. Både gjeld og fordringer har økt om lag like mye de siste årene. Økningen i bedriftenes finansielle fordringer tilsier at likviditeten ikke vil bremse investeringene i tiden fremover.

**Produksjonsutvikling.** Industriproduksjonen (sesongkorrigert) økte markert igjen i oktober etter nedgang de foregående månedene. Hittil i år er produksjonen om lag 3% høyere enn i samme periode 1984, og veksten fra 1984 til 1985 ventes å bli av samme størrelsesorden. Industriens produsentpriser viser liten stigning, noe som sammenholdt med sterk lønnsvekst kan tyde på at fortjenestemarginene er i ferd med å reduseres. Særlig gjelder dette utekonkurrerende industri. På lengre sikt vil redusert fortjeneste svekke

Fig. 8. Ordretilgang, verdi

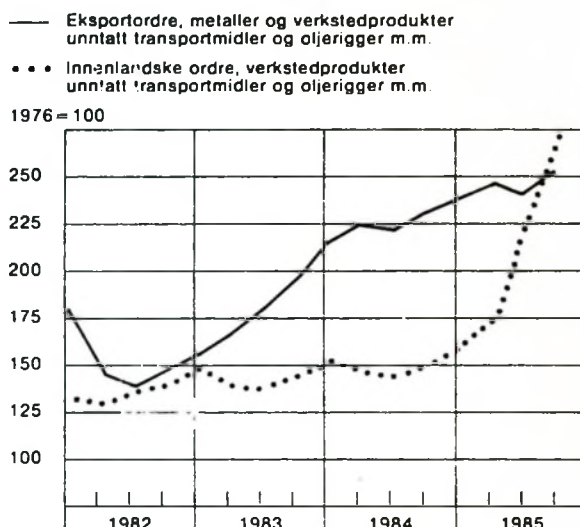


Fig. 9. Privat konsum, indikatorer

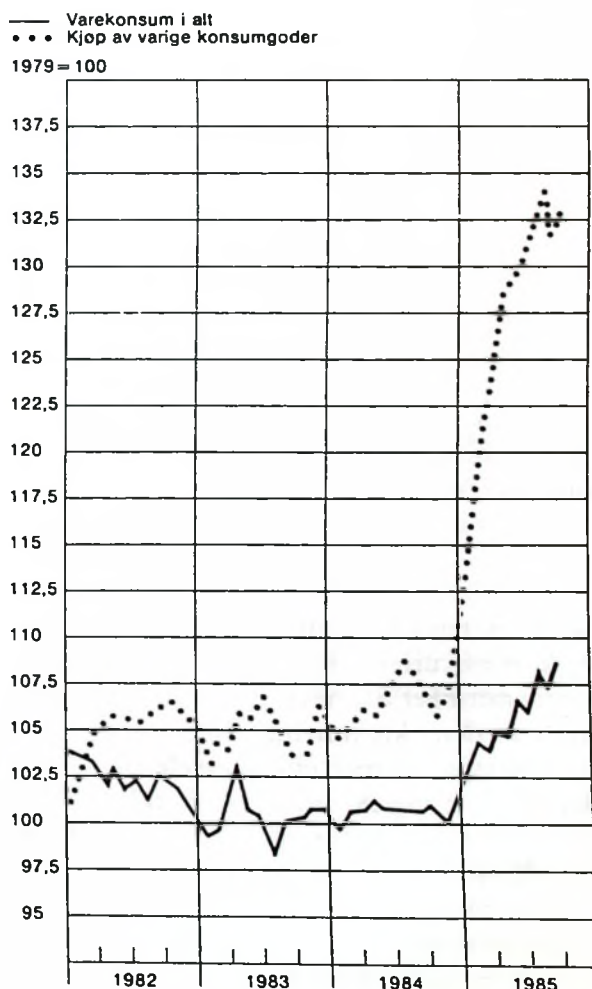
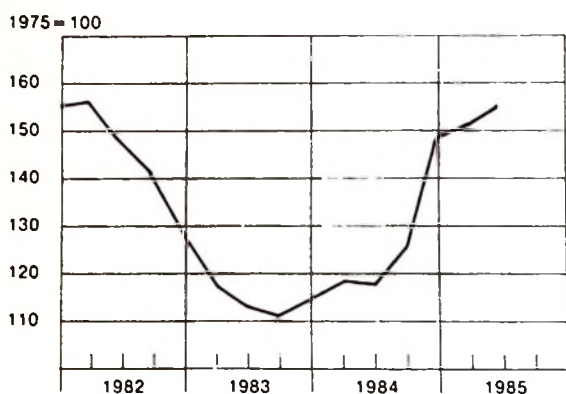


Fig. 10. Utførte industriinvesteringer, verdi



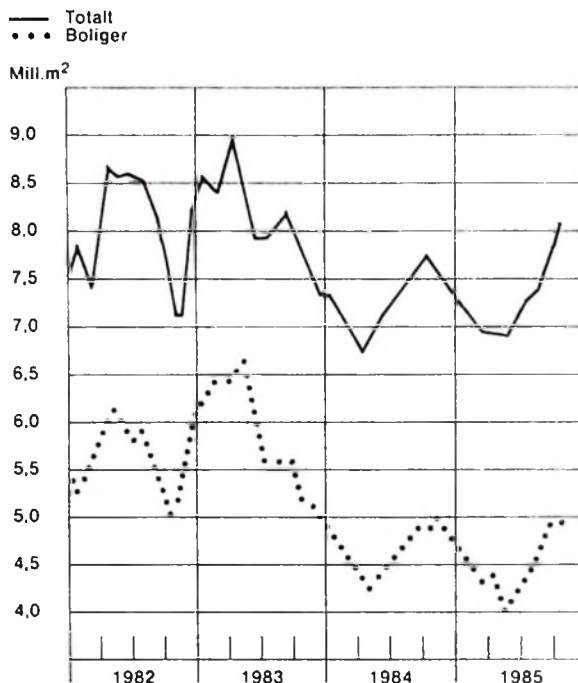
muligheten for produksjonsvekst. Ordresituasjonen for industrien er imidlertid stort sett god, og en venter derfor fortsatt produksjonsvekst i 1986. Det vil da i enda sterkere grad enn i år være innenlandsk etterspørsel, og da særlig investeringsetterspørsel, som vil bidra positivt.

Investeringene i Nordsjøen er her en spesielt viktig komponent. Norsk industri som er innrettet på Nordsjømarkedet, har konkurransefortrinn blant annet i geografisk nærhet, og den stadige forverrede kostnadsposisjonen forhindrer derfor ikke økt produksjon. På noe lengre sikt vil investeringsaktiviteten i Nordsjøen avta. Det er derfor en viss fare for at en for stor andel av industrien innrettes mot dette markedet, og at en vil få problemer med overkapasitet i sektoren.

Etterspørselen etter investeringsvarer retter seg først og fremst mot hjemmekonkurrerende industri, og det er derfor her produksjonsveksten i 1986 vil komme. For skjermet og utekonkurrerende industri ventes ingen store endringer. Sistnevnte drar til en viss grad nytte av den økte innenlandske investeringsvareetterspørsel, men etterspørselen fra utlandet vil til gjengjeld bli nokså svak. Alt i alt ventes industriproduksjonen å øke med om lag 2 1/2 % neste år.

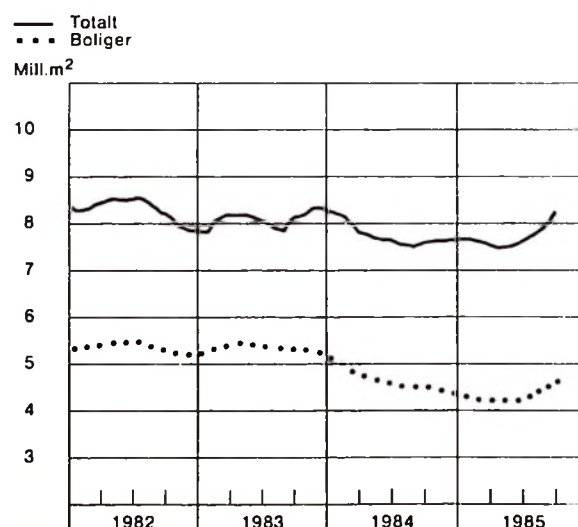
Med en ventet sesongmessig opptrapping av gassproduksjonen fram mot årsskiftet og fortsatt produksjonsøkning på Statfjord C,

Fig. 11. Bygg igangsatt, årsrater<sup>1)</sup>



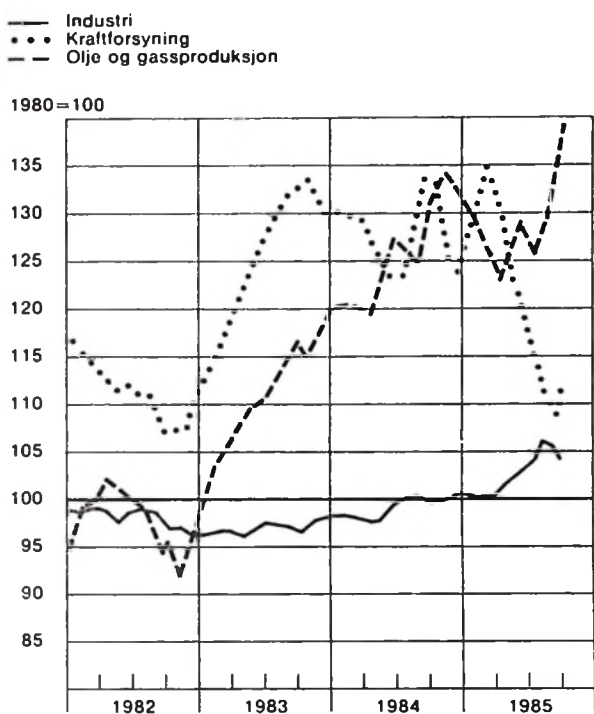
<sup>1)</sup> Tallene er bearbejdet i Norges Bank

Fig. 11b. Bygg under arbeid<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Tallene er bearbejdet i Norges Bank

Fig. 12. Produksjon i industri, kraftforsyning og olje- og gassutvinning



vil den samlede olje- og gassproduksjonen øke med 5% i år til nærmere 65 millioner tonn oljeekvivalenter. Oljeproduksjonen vil øke med nærmere 10%, mens gassproduksjonen vil falle noe. I 1986 vil gassleveranser fra Heimdal og Statfjord komme igang, noe som sammen med full årsproduksjon på Statfjord C vil bidra til en produksjonsvekst på om lag 5% også neste år. Produksjonen på Ekofiskfeltet vil gå ned både i år og i 1986.

*Arbeidsmarked, priser og konkurransevone.*  
**Arbeidsmarkedet.** Den registrerte arbeidsledigheten (sesongkorrigert) har vist nedgang i hele år og var ved utgangen av november 41 270 (2,0%), nesten 20 000 færre enn ett år tidligere. Omfanget av arbeidsmarkedstiltak har vært nokså stabilt det siste året, med tegn til nedtrapping de siste månedene. Det synes derfor klart at nedgangen i ledigheten nesten i sin helhet skyldes økt arbeidskrafttterspørsel. Summen av ledige og personer sysselsatt

Fig. 12b. Industri

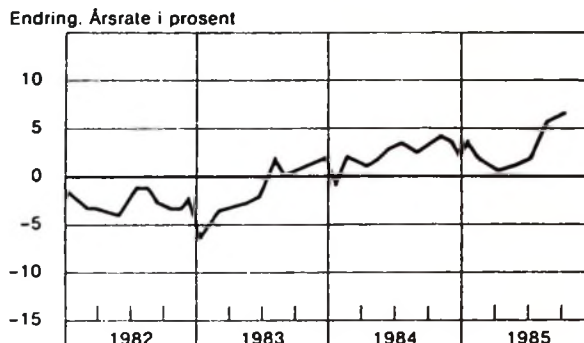
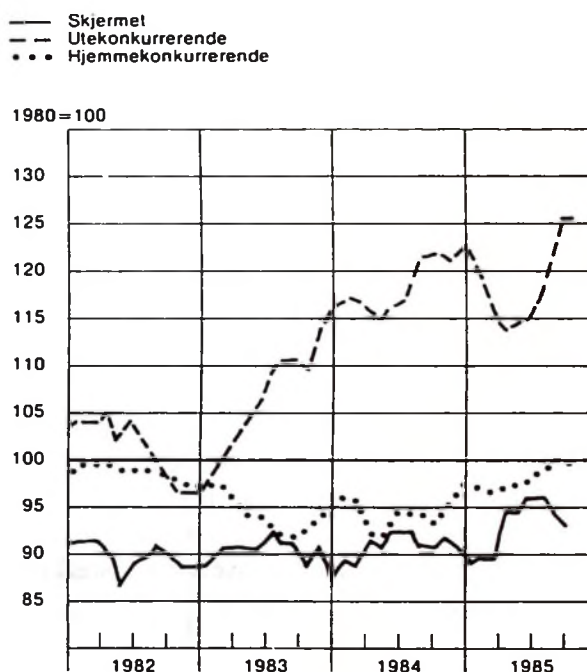


Fig. 12c. Industri og tradisjonell bergverksdrift



ved arbeidsmarkedstiltak (sesongkorrigert) var ved utgangen av november om lag 75 500 (3,7%).

Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) er den sterke veksten i bruken av arbeidskraft målt ved utførte timeverk stanset opp de to siste kvartalene. På grunn av økningen de foregående kvartalene vil det likevel bli en oppgang på hele 2% fra 1984 til 1985. Veksten i antall sysselsatte personer er imidlertid

nå svært høy, og fra 1984 til 1985 kan den komme opp i 35 000 (1,8%). Økningen i antall sysselsatte personer kombinert med svakere vekst i utførte timeverk, betyr at forholdene på arbeidsmarkedet er i ferd med å vende tilbake til normalsituasjonen fra 70-tallet, med økt omfang av deltid og fall i gjennomsnittlig arbeidstid. Sysselsettingen i offentlig virksomhet vil øke mindre i år enn de foregående årene. At total sysselsetting øker sterkt i år er derfor et resultat av økende etterspørsel etter arbeidskraft fra privat sektor.

Økningen i arbeidsstyrken vil også vise en mer normal utvikling i år, med en vekst på 25 000 (1,2%). Denne normaliseringen er blant annet et resultat av bedringen på arbeidsmarkedet, som har gjort det lettere for folk med relativt løs tilknytning til arbeidsmarkedet (skoleelever) å få småjobber. En person skal bare ha hatt én times inntektsgivende arbeid i undersøkelsesuken for å regnes med i arbeidsstyrken, ifølge AKU.

Den positive utviklingen på arbeidsmarkedet ventes å fortsette inn i 1986. Med de forutsetninger om innenlandsk etterspørsel som er lagt til grunn, vil etterspørselen etter arbeidskraft holde seg oppe og minst holde tritt med økningen i arbeidsstyrken. Ledigheten vil dermed fortsatt kunne gå noe ned. Det knytter seg en viss usikkerhet til utviklingen i arbeidsstyrken. Den svært lave veksten i 1984 kan muligens bli kompensert ved sterkere vekst enn normalt i 1986.

**Pris- og kostnadsutviklingen.** Konsumprisindeksen (sesongkorrigert) økte 0,6% (tilsvarende årsrate 5,3%) fra september til oktober, og indeksen lå da 5,6% høyere enn ett år tidligere. Hittil i år har konsumprisene i gjennomsnitt vært 5,7% høyere enn i samme periode 1984. Veksttakten i konsumprisene, målt som endring fra samme måned året før, har holdt seg ganske stabil gjennom hele 1985.

For de enkelte delindekser har det imidlertid vært betydelig variasjon. I første halvår dro

Fig. 13. Arbeidsmarkedet

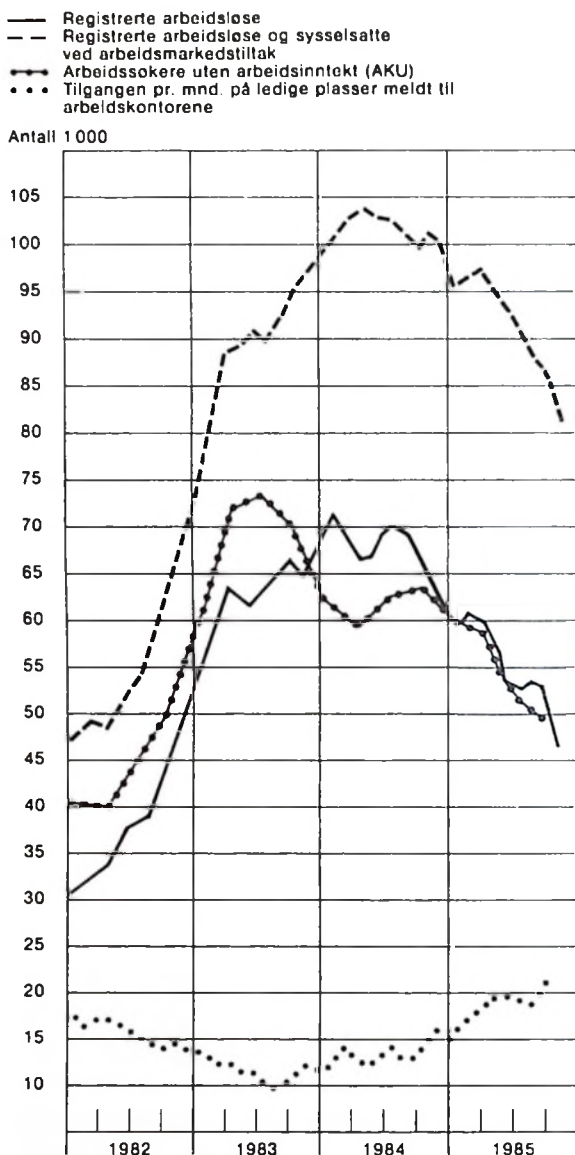


Fig. 13b. Arbeidsstyrke og sysselsetting

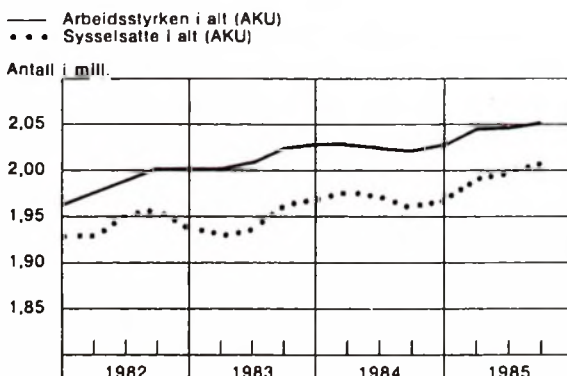
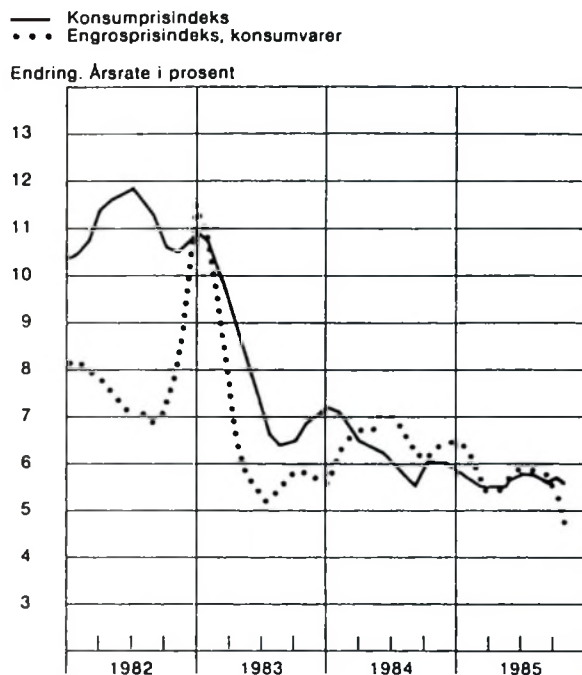


Fig. 14. Priser



de importerte konsumvarene indeksen opp. Det må ses i sammenheng med en midlertidig forsterket prisstigning i Vest-Europa. Det var særlig prisene på importerte varer med norsk konkurranse som økte, noe som tyder på at den sterke konsumetterspørselen kan ha gjort konkurransesituasjonen lettere. Disse momenter vil trolig svekkes i 1986 og bidra til lavere impulser fra importprisene. I samme retning trekker den appresiering av norske kroner som har funnet sted overfor amerikanske dollar. Prisutviklingen for bensin og andre oljeprodukter, som veier tungt i konsumprisindeksen, vil bli svært moderat hvis tendensen til fallende dollarkurs fortsetter.

Prisstigningen for norskproduserte varer lite påvirket av verdensmarkedets priser, tok seg litt opp i sommermånedene, men har deretter falt igjen til 7,7% (årlig rate) i oktober. Dette kan ha sammenheng med lønnsveksten i industrien, som var sterk i første halvår, men som deretter har moderert seg. Veksttaket for engrospriser på konsumvarer

Fig. 14b. Konsumpriser etter leveringssektorer

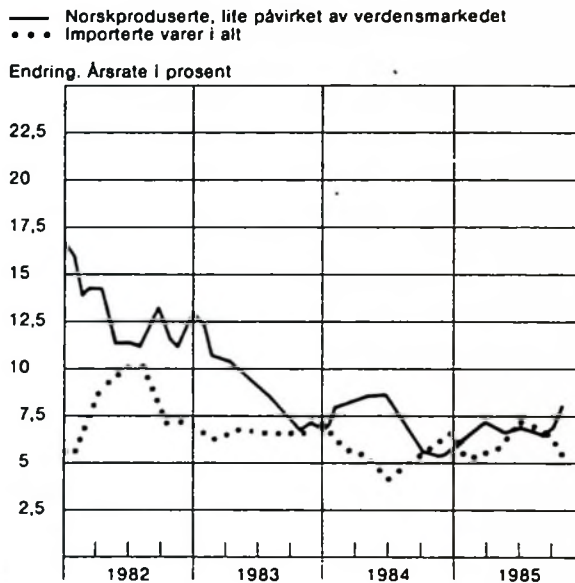
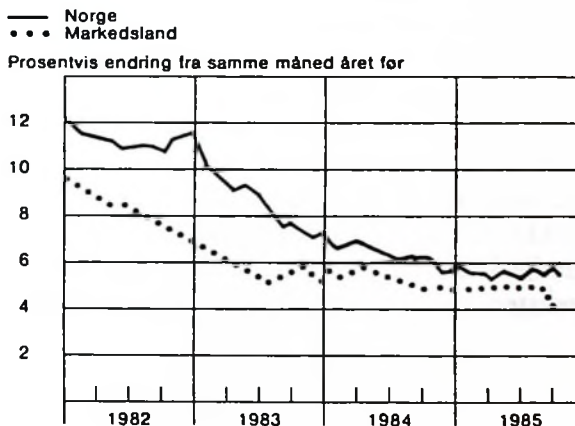


Fig. 14c. Konsumpriser

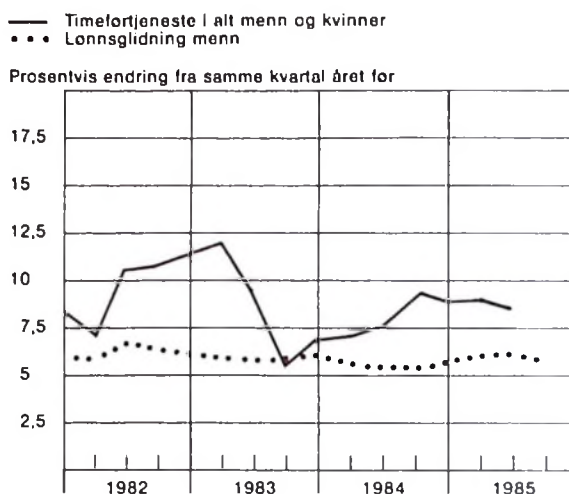


og for industriens produsentpriser er også avtakende. I oktober lå disse prisene henholdsvis 4,9% og 3,6% høyere enn ett år tidligere. For produsentprisene skyldes dette særlig et betydelig prisfall på metaller. I den grad disse indekser er «ledende» på konsumprisindeksen, vil sistnevntes veksttakt neppe ta seg merkbart opp de nærmeste månedene fremover.

Mulighetene for tiltagende vekst i konsumprisene i 1986 ligger først og fremst i at den ekspansive politikken kan lede til økt kostnadspress som veltes over i prisene. Den foreløpige lønnsindeks for industrien i tredje kvartal viser imidlertid at lønningene der nå øker svakere. Den høye likviditetsveksten hos publikum representerer også et usikkerhetsmoment. Alt i alt legger Norges Bank til grunn at stigningstakten i konsumprisene ikke vil endre seg vesentlig i tiden fremover, og at gjennomsnittlig vekst fra 1985 til 1986 kan bli på 5 1/2–6%. Blant annet vil overhengeget inn i 1986 bli av om lag samme størrelsesorden som inn i 1985. Hos våre markedsland ventes imidlertid prisøkningene fortsatt å avta og komme ned i 3 3/4%. I motsetning til utviklingen gjennom 1983, 1984 og 1985 vil altså forskjellen i pristigningstakt mellom Norge og våre viktigste handelspartnere forverres i 1986.

Gjennomsnittlig timelønn for mannlige og kvinnelige arbeidere i norsk industri økte med 8,8% fra første halvår 1984 til første halvår 1985. Stigningen er sterkt påvirket av tariffoppgjøret 1984, som ga betydelige tillegg. I tredje kvartal kom lønnsveksten ned i 5,7%, ifølge foreløpige tall. Da gjennomsnittlig timelønn registrert i tredje kvartal 1984 dekket betydelige etterbetalinger, vil tallet for tredje kvartal i år trolig undervurdere lønnsveksten med om lag ett prosentpoeng.

Fig. 15. Timelønn i industrien



Lønnsglidningen synes derfor å holde seg omtrent uendret på omkring 6–6 1/2%. Gjennomsnittlig timekostnadsvekst for arbeidere i industrien fra 1984 til 1985 anslås nå til 7 1/2%.

Tidligere på 1980-tallet har lønnsøkningen for funksjonærer vært høyere enn for industriarbeidere. Mye tyder på at det vil gjenta seg i år.

Det er store forskjeller mellom de ulike industribransjer. Fra annet kvartal i fjor til i år var økningen høyest i utekonkurrerende sektorer som elektrokjemisk industri, treforedling og kjemisk industri. Lavest var den i

Tabell 2. Relative lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) for norsk industri. Prosentvis endring fra året før.

	1983	1984	1985	1986
LPE, Norge	5,1	5,0	4 1/2	..
LPE, markedsland	1,1	0,3	1 3/4	2
Relative LPE, ukorrigert	4,0	4,7	2 3/4	..
Valutakurs (+=depresiering)	3,3	2,0	2,3 <sup>1)</sup>	..
Relative LPE, korrigert for valutakursendring	0,6	2,6	1/2	..

<sup>1)</sup>Gjennomsnittlige valutakurser i november forutsettes å bli gjeldende også i desember.

hjemmekonkurrerende sektorer som jern og metall (5,9%) og i tekstil- og konfeksjonsbedrifter (7,1%).

Ifølge foreløpige beregninger, basert på Arbeidskraftundersøkelsens oppgaver over utførte timeverk i industrien, økte timeproduktiviteten med 2,2% fra de tre første kvartaler i 1984 til samme periode i år. Med en noe høyere produktivetsvekst for året under ett, vil lønnskostnadene pr. produsert enhet (LPE) i norsk industri øke med ca. 4 1/2% fra 1984 til 1985. Med uendret, effektiv valutakurs (valutakurv-vekter) fra november til desember, depresierer norske kroner med 2,3% i gjennomsnitt fra 1984 til 1985. Da LPE-økningen hos våre markedsland fortsatt anslås til 1 3/4%, vil norsk industris relative arbeidskostnader forverres ca. 1/2% i år.

For 1986 anslås LPE å øke 2% hos våre markedsland. Med en vekst i timeproduktiviteten i norsk industri på 2-2 1/2%, må økningen i timekostnadene ned i 4-4 1/2% om relative lønnskostnader skal bli uendret. Hvis dette skal innfris, må lønnsglidningen dempes markert, selv om det ikke gis tariff tillegg ved vårens hovedoppgjør.

**Utenriksøkonomi.** Eksportvolumet av tradisjonelle varer økte igjen i tredje kvartal etter nedgangen i annet kvartal. Etter en svak utvikling i første halvår er det særlig eksportvolumet av jern og stål og øvrige metaller som har økt. Derimot er eksporten av treforedlingsprodukter svakere. Hittil i 1985 er eksportvolumet av tradisjonelle varer 3,5% høyere enn i samme periode året før. Eksportvolumet av tradisjonelle varer ventes å ta seg ytterligere noe opp i fjerde kvartal, slik at volumveksten i 1985 kan komme opp i 4%. I 1986 ventes markedsveksten for norsk eksport å gå ytterligere ned. I tillegg tilsier varesammensetningen og det høye kostnadsnivået i Norge i forhold til våre samhandelsland et fortsatt tap av markedsandeler. Norges Bank anslår veksten i eksportvolumet av tradisjonelle varer i 1986 til om lag 3%. Tar man hensyn til overhengen, innebærer dette at

Fig. 16. Utviklingen i norske eksportmarkeder

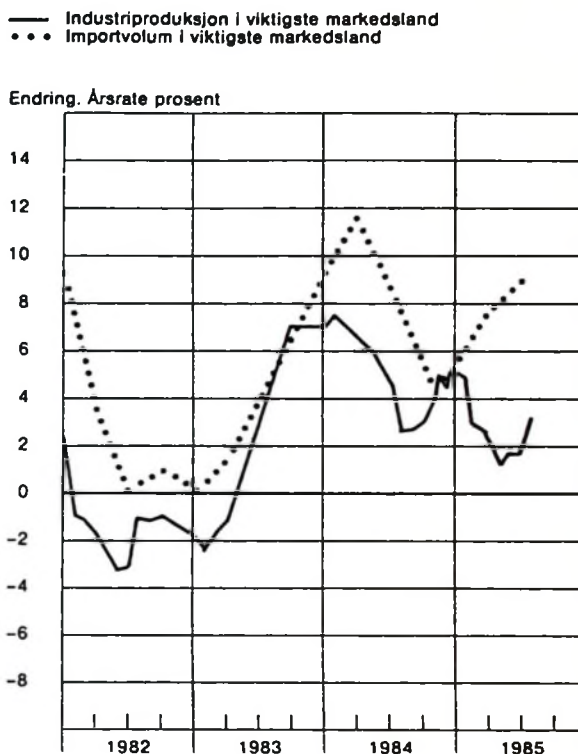


Fig. 17. Eksport og import, volum

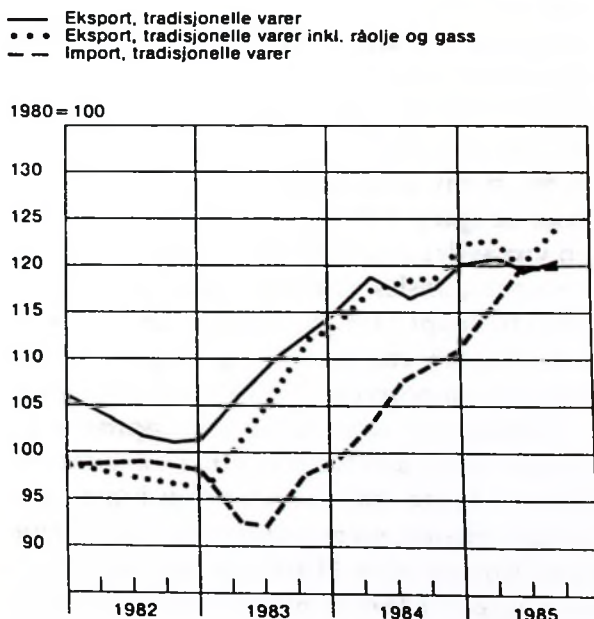
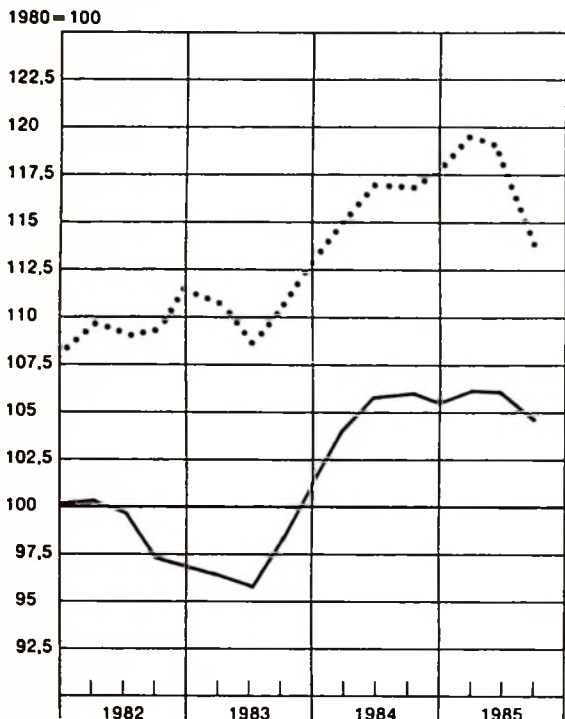


Fig. 18. Bytteforhold

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



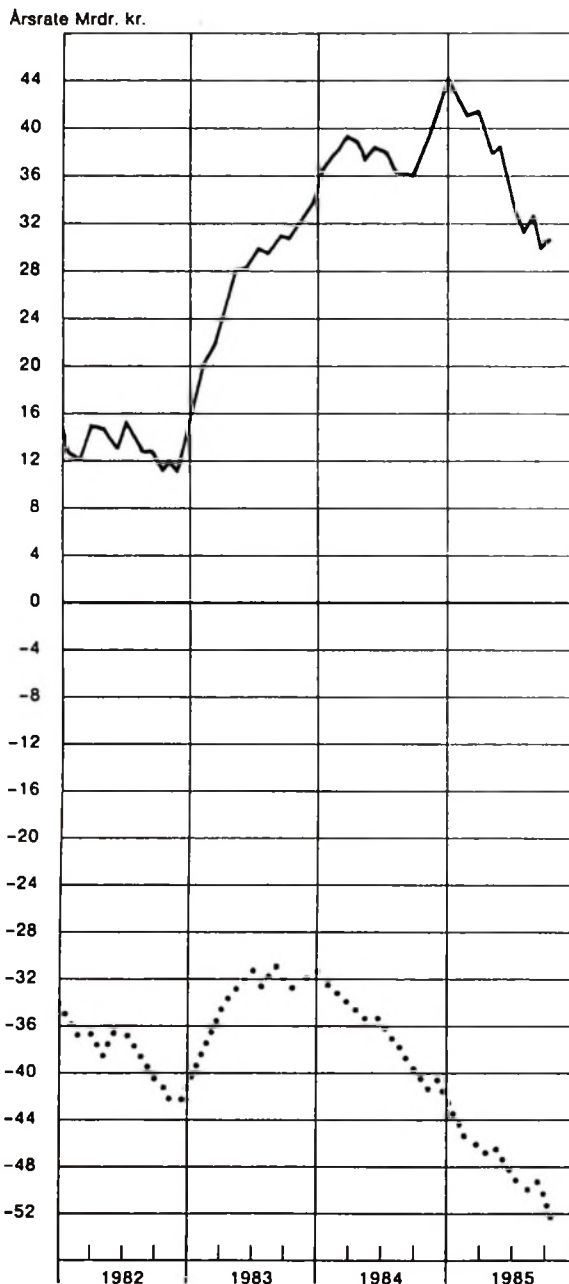
eksportvolumet utvikler seg om lag flatt gjennom 1986.

Importvolumet av tradisjonelle varer tok seg sterkt opp igjen i tredje kvartal i år etter nedgangen i annet kvartal. Hittil i år er importvolumet 11,4% høyere enn i samme periode året før. Den sterke importøkningen det siste året faller i sin helhet på bearbeidede varer, mens ubearbeidede varer har vist en svak nedgang. Selv om det er rimelig å vente en viss avdempning av importveksten i tiden fremover, anslås veksten i importvolumet i 1985 til knapt 14%. På grunn av lavere vekst i innenlandsk etterspørsel og eksport ventes veksten i importvolumet å avta til 6% i 1986.

Økningen i eksport- og importprisene på tradisjonelle varer flatet ut i tredje kvartal i år. Det er i første rekke råvarer som bidrar til å dempe veksten, mens prisene for bearbeidede varer fortsatt øker. Hittil i år har eksportprisene ligget 6,1% over nivået i samme periode

Fig. 19. Varebalansen

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



året før. Tilsvarende tall for importprisene er 7,6%, slik at bytteforholdet er svekket med 1,4%. For 1986 regner en med at både eksport- og importprisene vil stige med 4%.



Underskuddet på den tradisjonelle varebalansen har vært sterkt stigende hittil i 1985. I årets ti første måneder var underskuddet (regnet på årsbasis) kommet opp i vel 50 milliarder kroner, mot 37 milliarder kroner i 1984. I 1986 ventes underskuddet på den tradisjonelle varebalansen å øke ytterligere, til knapt 60 milliarder kroner. Eksportverdien av olje og gass er anslått til vel 84 milliarder i 1985 og ventes å gå ned til 80 milliarder kroner i 1986. Anslaget bygger på en produksjonsvekst i 1986 på 5% og tekniske forutsetninger om at den gjennomsnittlige dollarkursen i oktober (7,90) og oljeprisen i tidsrommet januar-oktober (27,3 dollar pr. fat) holdes gjennom

1986. Dette gir en oljepris pr. fat på 215,70 kroner. Underskuddet på rente- og stønadsbalansen i 1986 anslås til knapt 15 milliarder kroner, om lag det samme som i 1985. Driftsoverskuddet i 1985 anslås dermed til om lag 22 milliarder kroner. Det ventes å gå ned til mellom 0 og 10 milliarder kroner i 1986. Som vanlig knytter det seg stor usikkerhet til forutsetningene om prisene på petroleumsprodukter og kursen på dollar. Et fall i oljeprisen på for eksempel 10%, eller til 194 kroner pr. fat, gir etter noen tid en svekkelse av eksportinntektene for olje og gass på ca. 8 milliarder, og innebærer at driftsbalansen kan vise et underskudd i 1986.

# Kreditt- og likviditetsutviklingen

## Utviklingen i publikums likviditet

I Nasjonalbudsjettet for 1986 ble anslaget for den innenlandske likviditetstilførselens bidrag til veksten i pengemengden i 1985 justert opp fra 15,5% til 20,0%. Samtidig ble pengemengdeveksten for inneværende år anslått til 13,5%, en oppjustering på 3 prosentpoeng i forhold til Revidert nasjonalbudsjett for 1985.

Figurene 1 og 2 viser utviklingen i innenlandsk likviditetstilførsel og pengemengdevekst sammenlignet med de til enhver tid gjeldende anslag. Av figur 1 fremgår at innen-

landsk likviditetstilførsel i årets 10 første måneder under ett har ligget over det oppjusterte anslaget, mens figur 2 viser at pengemengdeveksten er på linje med dette.

Foreløpige tall for oktober viste en meget stor innenlandsk likviditetstilførsel også denne måneden. Tilførselen var noe lavere enn i foregående måned, men klart høyere enn hva anslaget i Nasjonalbudsjettet skulle tilsi. Publikums nettokjøp av valuta bidrog imidlertid til at veksten i pengemengden ble noe dempet i oktober i forhold til de foregående måneder. Veksten var likevel i overkant av hva det oppjusterte anslaget for inne-

Fig. 1. Innenlandsk likviditetstilførsel

- — Det til enhver tid gjeld. anslag fordelt over året
- • • Fordelt over året av anslaget for 1985 fra nasj. buds. 1986
- — Observert utvikling sesongkorrigert

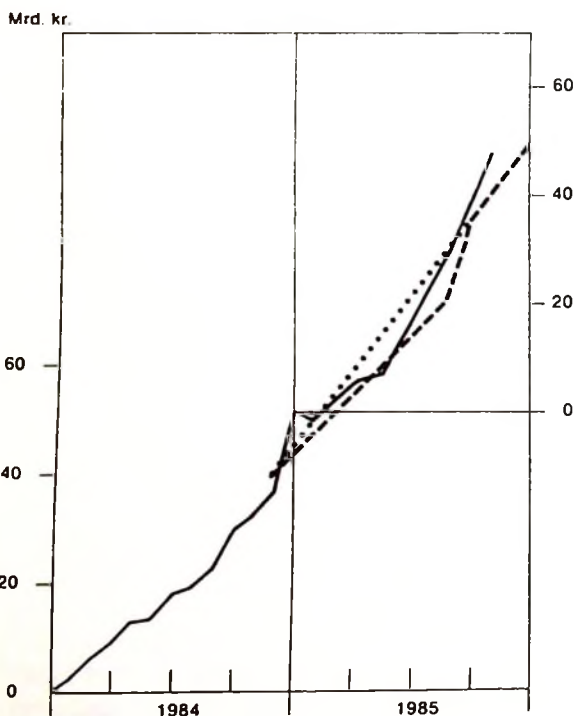
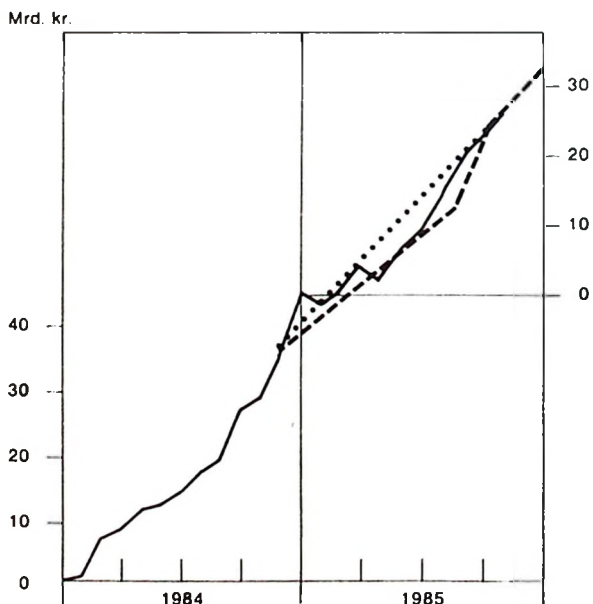


Fig. 2. Pengemengdevekst

- — Det til enhver tid gjeld. anslag fordelt over året
- • • Fordelt over året av anslaget for 1985 fra nasj. buds. 1986
- — Observert utvikling sesongkorrigert



værende år skulle tilsi. Regnet over siste 12 måneder fram til utgangen av oktober, var innenlandsk likviditetstilførsel 65,6 milliarder kroner, og dette gav et bidrag til veksten i pengemengden på 25,8%. Veksten i pengemengden var i samme periode 41,7 milliarder kroner, eller 16,4%.

Tabell 28a i tabellvedlegget gir faktisk vekst i pengemengden fordelt etter kilder. Målt ved bidraget til pengemengdeveksten, er finanspolitikken anslått å bli mer ekspansiv i år enn i fjor. Av tabellen fremgår imidlertid at det har vært en moderat likviditetstilførsel fra sentralmyndighetene. Sterkere vekst i økonomien, kombinert med en vridning av konsumet i retning av varer med høy avgiftsandel (biler), har bidratt til større skatteinntang og dermed til mindre likviditetstilførsel gjennom finanspolitikken enn tidligere forventet. Dessuten har sentralmyndighetenes lånetransaksjoner hittil i år virket kontraktivt på pengemengden. Også publikums nettokjøp av valuta m.v. har gitt en større inndragning enn i samme periode i fjor, noe som blant annet kan føres tilbake til den svekkelse av Fastlands-Norges driftsbalanse som har funnet sted. Den sterke likviditetsveksten har således først og fremst sin bakgrunn i stor kredittilførsel fra bankene.

### *Kredittilførselen til private og kommuner*

Vedleggstabell 26 viser kredittilførselen til private og kommuner fordelt etter kilde.

I Nasjonalbudsjettet for 1986 ble anslaget for den innenlandske kredittilførselen for inneværende år justert opp fra 48,5 milliarder kroner til 64,6 milliarder kroner. Størstedelen av denne oppjusteringen kom som følge av den sterke utlånsveksten som har vært registrert i år fra forretnings- og sparebankene.

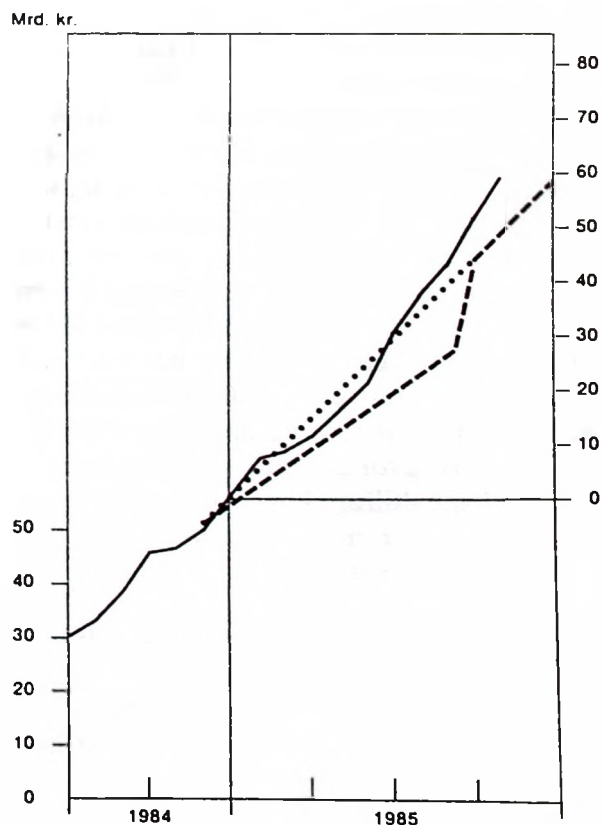
Anslaget for *forretnings- og sparebankenes* samlede utlånsvekst til kommuner, næringsliv og privatpersoner i inneværende år ble i Nasjonalbudsjettet for 1986 justert opp med 15 milliarder kroner til 35 milliarder. Alt tyder imidlertid på at årstallene blir vesentlig

høyere enn disse oppjusterte tallene. Den sesongkorrigerede veksten i bankenes utlån i årets ti første måneder var 40 milliarder kroner. Bare i september og oktober har utlånene økt med 13 milliarder kroner, noe som viser at veksttakten de siste måneder har vært særlig høy. Figur 4 gir utviklingen i bankenes utlånsvekst sammenlignet med de til enhver tid gjeldende anslag i kredittopplegget.

Utlånsveksten for *statsbankene* i årets tre første kvartaler var 0,9 milliarder kroner lavere enn i samme periode i fjor. I kredittopplegget er det imidlertid antatt en noe større utlånsvekst i år. Utlånsveksten i statsbankene kan nesten i sin helhet tilskrives økte utlån i Husbanken og Statens lånekasse for utdanning.

Fig. 3. Kredittindikatoren

- — Det til enhver tid gjeld. anslag fordelt over året
- • • Fordelt over året av anslaget for 1985 fra nasj. budsj. 1986
- — — Observert utvikling sesongkorrigert



Anslag indikerer at utlånsveksten fra de private finansieringsselskapene er noe dempet de siste månedene. Veksten i årets tre første kvartaler var om lag som i tilsvarende periode i fjor.

Skadeforsikringsselskapenes utlån er fortsatt underlagt direkte regulering, med en årssamme på 700 mill. kroner.

En sterk vekst i tilgangen på midler til livsforsikringsselskapene har gitt muligheter for økte utlån. I de senere år har også utlånsandelen av selskapenes plasseringer økt, i første rekke på bekostning av plasseringer i bankinnskudd, aksjer og fast eiendom. Livsforsikringsselskapenes utlånsvekst de tre første kvartalene i år var betydelig større enn i tilsvarende periode i fjor og sterkere enn hva kredittopplegget legger til grunn.

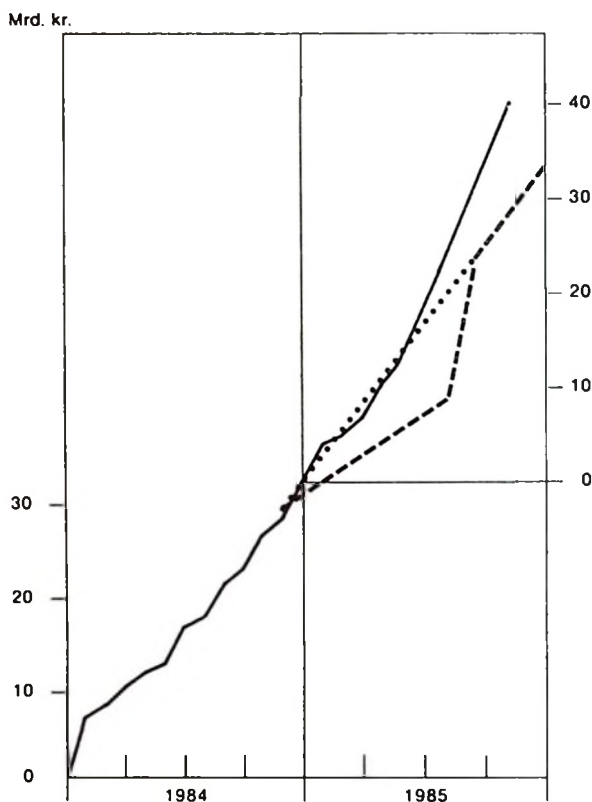
Kreditttilførselen i 1985 over obligasjons- og sertifikatmarkedet og ved de private kredittforetakene er i Nasjonalbudsjettet for 1986 anslått til 8,3 milliarder kroner, en nedjustering på vel 1,3 milliarder kroner fra Revidert nasjonalbudsjett. Foreløpige tall for årets tre første kvartaler viste at tilførselen var vel 2 milliarder kroner høyere enn i tilsvarende periode i fjor.

Aktiviteten på aksjemarkedet har vært høy de siste par månedene. Samtidig har aksjekursene steget betydelig. Det er stadig satt nye årstopper for så vel totalindeksen som for flere av delindeksene. Tidlig i november ble det notert ny rekord for totalkursindeksen med en verdi på vel 325 (med 1. januar 1983 = 100). Likviditeten i markedet har vært god og omsetningen stor. Den 30. oktober ble det satt ny omsetningsrekord med over 170 mill. kroner. Anslag for de tre første kvartalene i år viser en kapitaltilførsel over aksjemarkedet på 3,2 milliarder kroner, mot knapt 2,7 milliarder kroner i tilsvarende periode i fjor.

Kredittindikatoren, som gir uttrykk for utviklingen i den innenlandske kreditttilførselen til private og kommuner, er gjengitt i figur 3. Av figuren fremgår at vekstakten har vært tiltagende de siste månedene, og at kreditttilførselen i årets ti første måneder har vært klart større enn hva det reviderte anslaget for

Fig. 4. Forretnings- og sparebankenes samlede utlån (ordinære utlån)

- Det til enhver tid gjeld. anslag fordelt over året
- Fordelt over året av anslaget for 1985 fra nasj.budsj. 1986
- Observert utvikling sesongkorrigert



1985 skulle tilsi. Dette har i første rekke sammenheng med den sterke veksten i bankutlånene. Kreditttilførselen fra de øvrige institusjonene synes samlet sett å være i bra samsvar med kredittopplegget.

Markedslån — dvs. lån der publikum står både som långiver og låntaker — kommer ikke til uttrykk i kredittbudsjettet. Slike lån kan gis med eller uten garanti fra finansinstitusjoner. Omfanget av markedslån med garantier endret seg lite i 1984, men har i år økt med 3 milliarder kroner og lå ved utgangen av september på totalt 13,8 milliarder kroner. Veksten er kommet de to siste kvartalene og kan nesten i sin helhet tilskrives økt garantiomfang fra private finansieringsselskaper og forsikringsselskaper.

*En nærmere vurdering av kreditt- og likviditetsutviklingen*

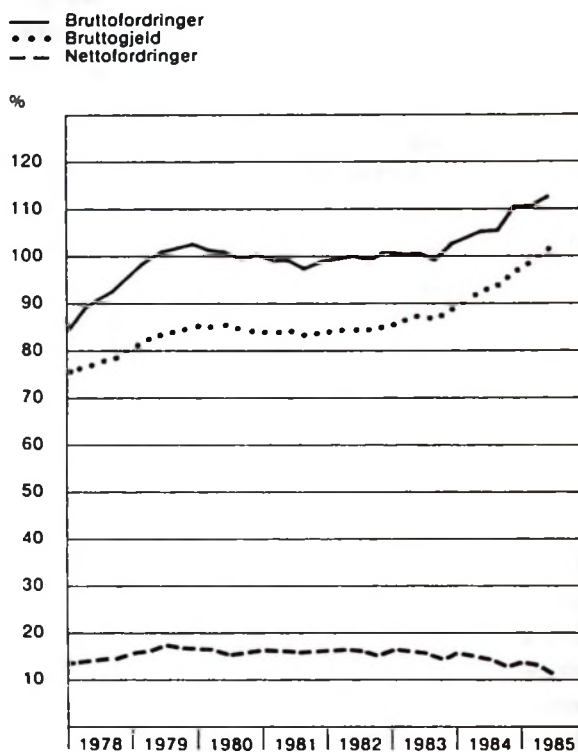
Som det fremgår av avsnittene ovenfor, har kreditttilførselen vært stor gjennom 1985. Dette har resultert i høy innenlandsk likviditetstilførsel, mens pengemengdeveksten har blitt noe dempet gjennom det store driftsunderskuddet en har hatt for Fastlands-Norge.

Det kan være flere grunner til den sterke kreditttilførselen. Mye tyder på at det foretas betydelig opplåning for plassering i finansielle fordringer. Slike transaksjoner vil ofte være skattemotiverte. Et eksempel kan være låneopptak for innbetaling av livsforsikringspremier. Siden renteinntektene på slike plasseringer er skattefrie, kan det være lønnsomt for husholdninger på denne måte å blåse opp begge sider av sin balansekonto. Så lenge den skattemessige behandling av alle finansielle fordrings- og gjeldsposter ikke er lik, vil det kunne være fordelaktig å foreta denne type transaksjoner. Omfanget av dem har trolig økt. Dette bidrar til at det er vanskelig å tolke tallene for kreditt- og likviditetsveksten.

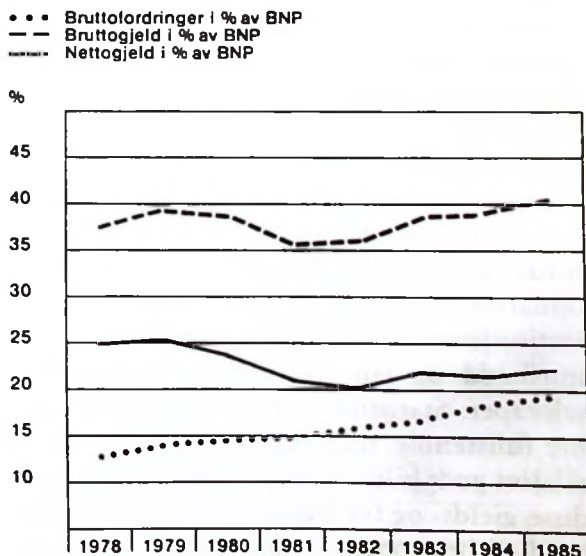
Det er rimelig å anta at mange husholdninger og mindre bedrifter var underlagt rasjonering i kredittmarkedet fram til begynnelsen av 1980-årene. Resultatet av dette var at deres brutto fordringer og brutto gjeld var lavere enn de egentlig ville ha ønsket. Etter at prosessen med avvikling av direkte reguleringer startet ved årsskiftet 1983/84, har publikum lettere kunnet tilpasse sine fordrings- og gjeldsposter på ønsket nivå. Dette gjør det rimelig å forvente vekst i både fordringer og gjeld når kvantitative reguleringer oppheves, dersom det ikke skjer andre endringer som gjør en slik tilpasning mindre lønnsom.

I den første tiden etter opphevelsen av slike reguleringer vil mange forvente at reguleringene vil kunne bli gjeninnført etter noen tid. Dette gjelder særlig når man gjennom lengre tid har vent seg til et strengt regulert system. I en slik situasjon er det rimelig å tro at mange ville ta opp ekstra store lån for å kunne møte en eventuell fremtidig rasjonering, samtidig som bankene ved en sterk utlånsvekst får et

*Fig. 5. Husholdningenes bruttogjeld, bruttofordringer og nettofordringer i % av disponibel inntekt*



*Fig. 6. Næringslivets bruttogjeld, bruttofordringer og nettogjeld i % av BNP ekskl. sjøfart og oljevirkosomhet*



bedre utgangspunkt for en eventuell §8-regulering. Dette vil forsterke tendensen til vekst i fordringer og gjeld.

Figur 5 viser utviklingen i husholdningenes fordringer og gjeld sett i forhold til deres disponible inntekt. Statistikken en bygger på, er ikke fullstendig. Gjelden omfatter alle husholdningenes lån i finansinstitusjoner. Fordringene omfatter sedler og mynt, bankinnskudd, forsikringskrav og spareobligasjoner. Andre obligasjoner, aksjer og plasseringer i finansieringsselskaper er utelatt. Selv om statistikken ikke er fullstendig, tyder figuren på at det har skjedd en tilpasning av den type som er beskrevet foran. Både fordringer og gjeld, sett i forhold til disponibel inntekt, har økt siden en begynte å avvike de direkte reguleringer ved årsskiftet 1983/84. Større gjeld skulle indikere at en større andel av inntektene vil måtte gå til gjeldsbetjening. Hvorvidt dette er riktig, vil imidlertid også avhenge av utviklingen i avdragstid og rente. De rentendringer som er foretatt vil neppe endre bildet vesentlig, og økningen i renteinntekter som følge av økte fordringer må antas å være mindre enn økningen i renteutgifter som følge av økt gjeld. Dersom gjennomsnittlig avdragstid på utestående lån er sterkt økt, kan imidlertid økningen i andelen av inntekter som brukes til gjeldsbetjening være noe overvurdert.

Den sterke gjeldsøkningen hos husholdningene må også sees i sammenheng med det ekstraordinært høye bilsalget en har observert gjennom 1985. Likeledes kan den lette kredittilgangen være en av faktorene som forklarer den prisstigning en har sett på bruktbilmarkedet i deler av landet.

Figur 6 viser utviklingen i næringslivets (ekskl. sjøfart og oljevirkosomhet) gjelds- og fordringsposisjoner siden 1978. Gjelden omfatter næringslivets lån i norske finansinstitusjoner, mens fordringer omfatter bankinnskudd og lån til private finansieringsselskaper. Statistikken er således heller ikke her fullstendig, men må likevel antas å gi et relativt godt bilde av utviklingen. I figuren er disse gjelds- og fordringsbegrepene sett i forhold til bruttonasjonalproduktet (ekskl. sjø-

fart og oljevirkosomhet). Av figuren fremgår at bruttogjelden har økt hvert år siden 1981, etter et fall i 1979 og 1980. Bruttofordringene har imidlertid økt gjennom hele perioden. En mulig forklaring på denne økningen i fordringene kan være at avkastningen på finansielle plasseringer har økt de senere årene sett i forhold til plasseringer i realaktiva. Det er kjent at en rekke større industriselskaper har en meget god likviditet i form av bankinnskudd. Den sterke kreditttilførselen en har hatt i de senere år, er således til en viss grad blitt motsvart av en fordringsoppbygging slik at nettogjelden ikke har vist større endringer siden 1982.

En del av de effektene som er beskrevet foran, og som har bidratt til å øke kredittetterspørselen, vil neppe gjøre seg gjeldende i samme grad i 1986. Etter hvert vil trolig det inntrykk festne seg at liberaliseringen av kredittmarkedet ikke vil bli reversert. Dermed vil behovet for å ta opp lån for å møte fremtidige rasjonerings situasjoner bli redusert, og bankene vil ikke ha behov for å øke sine utlån for å bedre utgangspunktet for en eventuell §8-regulering. Bilsalget vil trolig flate ut eller bli redusert etter hvert som mange får byttet sine brukte biler i nye. Dessuten kan økt gjeldsbyrde bidra til at mange vil være forsiktig med å ta opp nye lån.

Til tross for at visse faktorer kan tale for en demping i kredittetterspørselen, må en forvente at den samlede kredittetterpørsel likevel vil være stor. Dette har sammenheng med at en ekspansiv finanspolitikk kombinert med fortsatt sterke vekstimpulser fra produksjonen i Nordsjøen vil bidra til at den samlede etterspørsel etter varer og tjenester vil øke også i 1986. Det er derfor tvilsomt om en vil ha virkemidler som kan bringe den samlede kreditttilførsel ned på det nivå som er anslått i Nasjonalbudsjett for 1986, særlig så lenge rentenivået ute setter grenser for hvor høyt rentenivå en kan ha innenlands. Om kreditttilførselen skulle bli i samme størrelsesorden som i inneværende år, innebærer dette fare for økt etterspørselspress og dermed økte priser og økt driftsunderskudd fra Fastlands-Norge.

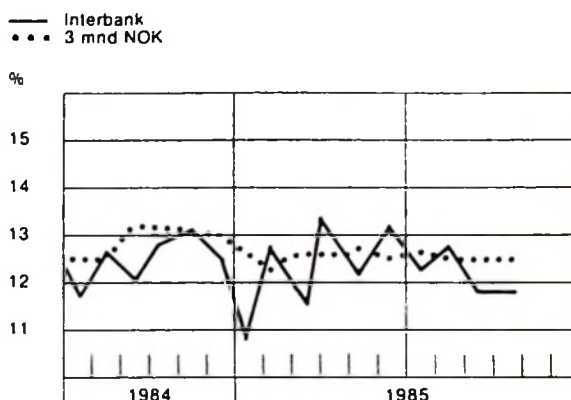
### Bruk av likviditetspåvirkende instrumenter

I september ble det lagt ut et tremåneders statssertifikat med nominell rente 12,2%, hvilket var en nedgang på 0,3 prosentpoeng fra utleggelsen i august. Den effektive renten var 12,77% p.a. Tegningsresultatet ble 900 mill. kroner, hvorav Norges Bank tegnet 500 mill. kroner. I oktober ble det emittert statssertifikater med løpetider 3 og 12 måneder og nominell rente henholdsvis 12,2% og 12,8%. Etter denne utleggelsen har den effektive rente vært om lag den samme for alle sertifikater med ulik løpetid. I det korte papiret ble det tegnet knapt 550 mill. kroner, hvorav Norges Bank tok 500 mill. kroner. I 12-månederspapiret var det kun Norges Bank og Postsparebanken som tegnet, med henholdsvis 500 mill. kroner og 200 mill. kroner.

Norges Banks kjøp og salg av statssertifikater i annenhåndsmarkedet er blitt et viktig instrument i den kortsiktige likviditetsstyring, men foreløpig ikke det hovedvirkemiddel det var tenkt å være. Høyt primærreserverkrav har bidratt til en stram likviditetssituasjon, noe som har gjort det vanskelig å få bygd opp tilstrekkelig store beholdninger hos banker og publikum til at Norges Bank kan tilføre likviditet ved å kjøpe sertifikater i annenhåndsmarkedet. Således var utestående beholdning av statssertifikater hos banker og andre private 100 mill. kroner ved utgangen av oktober.

I første halvdel av oktober fant det sted store skatteinnbetalinger til det offentlige i

Fig. 7. Utviklingen i kortsiktige rentesatser, gjennomsnitt pr. mnd.



form av ordinære skatter og avgifter og terminskatt på olje. For å unngå en for stram likviditetssituasjon, var det lagt opp til at bankene skulle tilføres likviditet ved oppløsning av tidligere inngåtte valutakontrakter og ved at Norges Bank midlertidig kjøpte fra deres obligasjonsbeholdninger. Renten for det tidsrom Norges Bank satt med obligasjonene, ble satt til 12,3% – det vil si 0,1 prosentpoeng høyere enn renten på det sist utlagte statssertifikat. Bankene måtte forplikte seg til å kjøpe tilbake obligasjonene innen 1. november. Bankene solgte obligasjoner for 11,1 milliarder kroner, og denne tilførselen av likviditet medførte et umiddelbart fall i de kortsiktige pengemarkedsrentene.

På grunn av den stadig skiftende likviditetssituasjonen i oktober ble Norges Banks

Tabell 1. Sertifikater. (Mill. kroner)

	Brutto-emisjoner pr.31.10.85	Utestående beløp pr. 31. okt. 1985				
		Gjenstående løpetid				
		Under 1 mnd.	1-3 mndr.	3-6 mndr.	6-12 mndr.	Sum
Statssertifikater	28720	1723	1442	2562	1911	7638
Banksertifikater	1106	51	135	161	111	458
Finanssertifikater	4152	85	451	866	1065	2467
Lånesertifikater	2310	750	300	275	760	2085
Sum	36288	2609	2328	3864	3847	12648

bruttoomsetning av statssertifikater denne måneden hele 11,5 milliarder kroner, men netto likviditetstilførsel var kun 900 mill. kroner. Effektiv rente i statssertifikatmarkedet var 12,82 % p.a. i oktober, mot 13,03 % p.a. i september.

Norges Banks handel med statsobligasjoner tilførte i løpet av måneden 100 mill. kroner, etter en bruttoomsetning på 1,7 milliarder kroner. Dette var første måned siden oktober i fjor at Norges Bank tilførte likviditet ved nettokjøp av obligasjoner. Foruten en noe strammere likviditetssituasjon, hadde obligasjonssalgene til Norges Bank sammenheng med endrede renteforventninger i deler av markedet i forbindelse med fremleggelsen av Nasjonalbudsjettet for 1986. Den foreslåtte endring i kredittloven, som hjemler bruk av primærreservekrav overfor forsikringsselskaper, pensjonskasser og -fonds, hadde trolig også en viss betydning.

Prognosen for november–desember tilsa at det også denne låneperioden lå an til en meget stram likviditetssituasjon. Norges Bank gikk derfor tidlig i november ut med nok en kjøp/gjenkjøpsavtale med obligasjoner, til rente 12,3%. Samtidig ble det gjort kjent at banken ville gå ut med en ny obligasjonsavtale i slutten av november, men at vilkårene i denne avtalen ville bli fastlagt senere. Bankene solgte denne gangen obligasjoner for 10,5 milliarder kroner, men allerede etter få dager var tilbakekjøpene kommet opp i 5 milliarder kroner. Samtidig ble det inn-dratt likviditet ved spotintervensjoner i valutamarkedet, som ble foretatt av hensyn til valutakursen.

### *Rente- og kredittpolitiske tiltak*

Fra høsten 1980 var bankenes, livsforsikringsselskapenes og Postsparebankens gjennomsnittlige renter på utlån administrativt fastlagt gjennom finansministerens renteerklæring. Med virkning fra 24. september d.å. ble imidlertid dette systemet avløst av at Norges Bank og Finansdepartementet skal forestå en

løpende oppfølging av renteutviklingen for disse gruppene av finansinstitusjoner. Etter dette opplegget vil renten i pengemarkedet og obligasjonsmarkedet være signalrenter for henholdsvis kortsiktige og langsiktige utlånsrenter.

Da renteerklæringen ble opphevet, ble det fra Finansdepartementet lagt vekt på at næringsliv og boligbygging skulle bli tilgode-sett med rimelig rente, mens renten på lån til privat forbruk kunne settes høyere. Rentene på boligbyggelån vedrørende statens boligbanker og boliglån på spesielle vilkår (PSV-lån) skulle fortsatt være normert.

Etter endringen i september har noen banker satt opp renten på enkelte lån med 1/2–1 prosentpoeng, mens en rekke banker har valgt å vente og se utviklingen an. En har således ennå ikke grunnlag for å si hvorvidt avviklingen av den administrative fastleggelse av renten har ført til en generell oppgang i rentenivået.

I Ot.prop. nr. 17 (1985–86) la Regjeringen fram forslag om en rekke endringer i kredittloven. Flere av disse var i samsvar med tilrådingen gitt av Norges Bank.

Beregningsgrunnlaget for primærreservekrav for banker foreslås utvidet til også å omfatte bevilgede, ikke-benyttede kassekreditter og byggelån. Disponible kredittmidler representerer en likviditetskilde som vil påvirke publikums etterspørsel. Hvis slike kredittmidler underlegges primærreservekrav, vil en få en sterkere sammenheng mellom virkemiddel og penge- og kredittpolitiske styringsmål.

Det foreslås lovhjemmel for å pålegge skadeforsikringsselskaper, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser og -fond primærreservekrav. Dette forslaget har blant annet sin bakgrunn i den sterke utlånsveksten fra livsforsikringsselskaper og pensjonskasser og -fond den senere tid. Denne utlånsveksten skyldes i stor grad at selskapene har hatt rikelig tilgang på midler fordi deres avkastning ikke beskattes, verken på selskapets eller forsikringstakerens hånd. En slik skattemessig forskjellsbehandling bidrar til ulike kon-



kurransforhold. Siden selskapene ikke har samme muligheter som banker og finansieringsselskaper til å skape fordringer på seg selv, mener imidlertid Norges Bank at reservekrav ikke er noe egnet virkemiddel. En omlegging av skattereglene vil klart være å foretrekke.

Videre foreslås det at primærreservekravet skal kunne oppfylles ved innskudd på særskilte statlige rentebærende konti i Norges Bank. Disse innskuddene kan disponeres av statskassen, som også fastsetter og belastes for renten. Gjennomføringen av denne ordningen vil forenkle kontrollen med institusjonenes oppfylning av reservekravet. Maksimalsatsen foreslås øket fra 15% til 20%.

En maksimalsats på 20% og endret beregningsgrunnlag vil ikke gi noen større likviditetsbinding enn en sats på 15% med det beregningsgrunnlag som gjaldt til utgangen av juni. Norges Bank kan derfor ikke se prinsipielle tungtveiende argumenter mot å heve maksimalsatsen til 20%. Imidlertid har banken tidligere uttrykt betydelig skepsis med hensyn til hvor hensiktsmessig det er å bruke et høyt likviditetsreservekrav med lav forrentning som kredittpolitisk virkemiddel. Norges Bank har ved flere anledninger gitt uttrykk for at primærreservekravet bør holdes på et

lavt og stabilt nivå, og at den ønskede likviditetsstramhet i pengemarkedet bør søkes nådd ved andre virkemidler.

Det relativt høye nominelle rentenivået i Norge har bidratt til at utlendinger i økende grad ønsker å plassere midler i norske kroner. For å motvirke dette foreslår Finansdepartementet at det i kredittlovens §7 åpnes adgang til å pålegge bankene krav om dekningsreserver på grunnlag av bankenes innskudd og lån i norske kroner fra utlendinger.

Videre foreslås det at kredittlovens §8 endres slik at den i tillegg til å regulere bankenes utlån, også gir adgang til å regulere bankenes kreditttyting i form av obligasjoner og sertifikater utstedt av private og kommuner.

Kredittforetakenes utlån til boligformål og til primærmøringene har vært søkt styrt gjennom emisjonsreguleringen. Dersom en ønsker fortsatt direkte regulering av kreditt over obligasjonsmarkedet til spesielle foretak, vil man etter Norges Banks syn oppnå en sikrere virkning ved en direkte utlånsregulering. Imidlertid har kredittlovens §12 ikke gitt hjemmel for dette. Finansdepartementet foreslår derfor at §12 endres slik at den gir hjemmel til også å regulere kredittforetakenes utlån.

## Valutaforholdene internasjonalt

*Kursbildet høsten 1985.* Det har vært forholdsvis store bevegelser i kursene hovedvalutaene imellom i høst. Etter en viss oppgang ved månedsskiftet august/september har det vært en markert nedgang i den effektive kursen på amerikanske dollar. Motstykket til denne svekkelsen er en betydelig styrking av japanske yen, og en mer moderat kursoppgang for tyske mark og de øvrige valutaer i Det europeiske valutasystem (EMS). Innad i EMS har kursrelasjonene vært stabile og kursene har generelt ligget klart innenfor sine svingningsmarginer. Den effektive kurs på britiske pund har ikke vist noen klar trend. Tabell 1 og figur 1 gir oversikt over kursutviklingen internasjonalt.

*Amerikanske dollar.* Siden slutten av september er den amerikanske dollaren blitt markert svekket. Svekkelsen startet da nøkkeltall som indikerte svak vekst i amerikansk økonomi ble offentliggjort. Svekkelsen ble forsterket av erklæringen fra sentralbanksjefene og

finansministrene i de fem største industriland (G5-landene) på et møte i slutten av september. I erklæringen ble det gitt uttrykk for at en fortsatt svekkelse av dollaren var ønskelig, og at G5-landene ville sette i verk tiltak for å bidra til dette. Fra 20. til 30. september ble dollaren svekket med nærmere 8% overfor tyske mark, 4% overfor britiske pund og vel 10% overfor japanske yen. Tendensen til svakere dollar har fortsatt i oktober og november.

Tiltakene omfatter økte, samordnete intervensjoner i valutamarkedene og en større koordinering av den generelle økonomiske politikken. I tillegg til den umiddelbare virkning erklæringen fra møtet ga – via forventningene i valutamarkedet – har dollarsalg fra G5-landenes sentralbanker bidratt til nedgangen. Selv om intervensjonsomfanget generelt har vært moderat, har intervensjonene hatt en betydelig markerings effekt. Offentliggjøringen av nye tall for utviklingen i amerikansk økonomi synes gjennomgående å ha hatt en mer underordnet betydning enn tidligere.

Samordnete intervensjoner er foretatt tidligere. Et nytt trekk er imidlertid at også den

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

	1984	1985			Endring i prosent <sup>2)</sup>		
	31. desember	31. mars	29. juni	30. sept.	29. nov.	31.12.84– 29.11.85	30.9.85– 29.11.85
Tyske mark (DEM)	3,1480	3,0840	3,0525	2,6698	2,5100	–20,3	–6,0
Britiske pund (GBP)	1,1625	1,2410	1,2955	1,4010	1,4845	–21,7	–5,6
Japanske yen (JPY)	251,15	250,60	249,50	216,75	202,05	–19,6	–6,8
Sveitsiske franc (CHF)	2,5930	2,6038	2,5535	2,1815	2,0760	–19,9	–4,8
Franske franc (FRF)	9,6350	9,4050	9,3020	8,1490	7,6600	–20,5	–6,0

<sup>1)</sup> Valutaenhet pr. dollar, med unntak av pund sterling, som angis som dollar pr. pund.

<sup>2)</sup> Positive endringstall angir sterkere dollar.

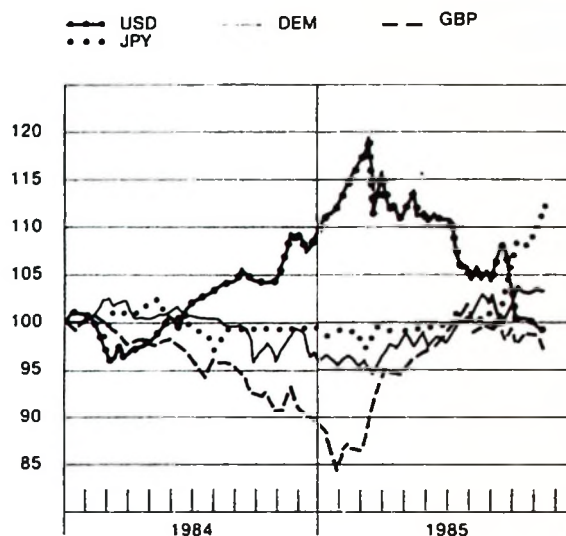
amerikanske sentralbanken i større grad har deltatt. Dette innebærer at dollarkursen har hatt en mer sentral rolle som pengepolitisk indikator i USA, på bekostning av de monetære aggregater. Dette må ses i sammenheng med at den høye dollarkursen har bidratt til å dempe veksten, samtidig som prisstigningen i USA synes å være stabilisert på et lavt nivå. Videre har den sterke dollaren vært en viktig faktor bak et økende press for proteksjonistiske tiltak i USA. Reaganadministrasjonen har ønsket å unngå slike tiltak.

G5-landene har altså lyktes i å bringe dollarkursen ned på kort sikt. Hvor varige kursvirkningene blir, avhenger blant annet av hvordan de enkelte land følger opp vedtaket med hensyn til den mer generelle økonomiske politikken. Konflikter i målene for den eksterne og den interne økonomien i flere av landene bidrar til usikkerhet om dette.

*De europeiske valutaer.* Kursene mellom deltakervalutaene i kurssamarbeidet innen Det europeiske valutasamarbeide (EMS) søkes holdt innenfor marginer på +/- 2,25% i forhold til bilaterale pariteter, i tillegg til at svingningene i de effektive kursene (målt ved den såkalte divergensindikatoren) skal holdes innenfor visse grenser. Kursrelasjonene innen samarbeidet har vært stabile i høst, og kursene har generelt ligget klart innenfor sine svingningsmarginer. Tyske mark har i mindre grad enn japanske yen blitt styrket overfor amerikanske dollar. Lave relative markrenter må antas å ha vært en viktig årsak til dette, idet overskuddet i driftsbalansen har trukket i retning en sterkere mark. Bundesbanks intervensjoner har vært relativt moderate. En av årsakene til dette er at de vest-tyske myndigheter ønsker å holde rentenivået lavt for å stimulere investeringsetterpørselen. En renteoppgang med sikte på å styrke mark vis-a-vis dollar vil således komme i konflikt med den tyske etterspørselspolitikken.

I og med oljens sentrale rolle i britisk økonomi påvirkes kursen på pund sterling av utviklingen på oljemarkedet. Usikkerheten omkring oljeprisutviklingen har bidratt til

Fig. 1. Effektive valutakurser  
(Valutafondets MERM-indeks<sup>1)</sup>  
ukegjennomsnitt)



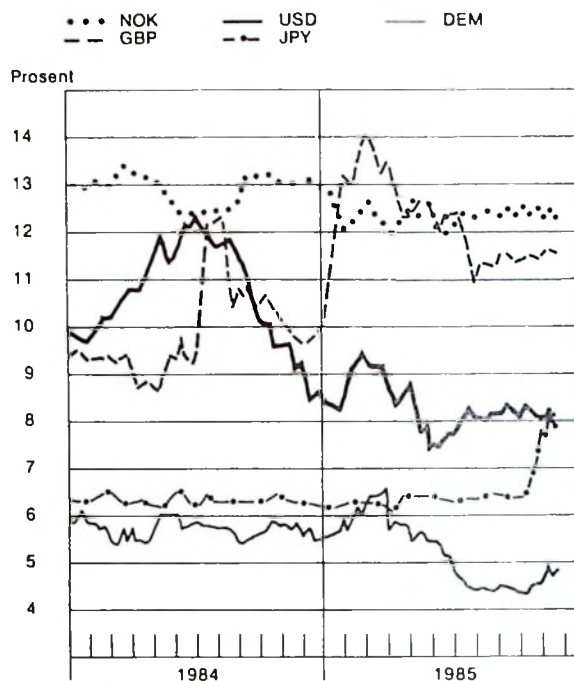
<sup>1)</sup> MERM-indeksen angir verdien på et lands valuta som et veid gjennomsnitt av kursene på andre valutaer. Vektene er ment å gjenspeile de enkelte valutaers betydning for vedkommende lands utenrikshandel.

svingninger i pundkursen. Forventninger om rentenedgang og rykter om at Storbritannia skulle slutte seg til kurssamarbeidet innen EMS har bidratt til å svekke pundet. Valutakursen har fått økt betydning som pengepolitisk indikator i Storbritannia, i likhet med i USA. Rentenivået i Storbritannia har vært relativt høyt for å styrke pundet og således dempe prisstigningen. Etter G5-møtet har også Bank of England deltatt i intervensjonene med sikte på å svekke dollaren.

*Japanske yen.* Det har vært en sterk kursoppgang på japanske yen siden G5-møtet, både i effektive termer og vis-a-vis amerikanske dollar. Tendensen til at yen følger kursutviklingen for dollar er altså brutt. Dette må ses i sammenheng med Japans store overskudd i handelen med USA, som dels er en følge av at yen har vært «undervurdert» i forhold til dollar ut fra realøkonomiske kriterier. USA er Japans viktigste enkeltmarked for eksport, slik at Japan vil være særlig berørt av proteksjonistiske tiltak i USA. Den japanske

sentralbanken har siden september ført en aktiv intervensjonspolitikk og kjøpt yen mot dollar i betydelig omfang. Dette har bidratt til inndragning av likviditet, noe som virker dempende på en allerede svak innenlandsk etterspørselsutvikling. I tillegg er etterspørselsimpulsene fra eksporten avtakende. For å motvirke en reduksjon i veksten, har derfor de japanske myndigheter tilført likviditet via obligasjonsmarkedet og således motvirket likviditetseffekten av («sterilisert») valutaintervensjonene. Over noe lengre perioder vil imidlertid slike – steriliserte – intervensjoner ha begrenset innvirkning på kursutviklingen. Dette er bakgrunnen for at Japan siden slutten av oktober i noen grad har unnlatt å sterilisere valutaintervensjonene, slik at rentene på yen-plasseringer har steget, se figur 2. Japan synes altså å ha prioritert de utenriksøkonomiske målsettingene.

Fig. 2. Internasjonale rentesatser<sup>1)</sup>



1) NOK beregnet etter terminkurser

### Valutaforholdene i Norge

**Kursutvikling og intervensjonspolitikk.** Etter at det i 1985 stort sett hadde vært et underliggende press i retning en sterkere krone, ble kronen fra midten av oktober utsatt for et

visst press i motsatt retning. Gjennomsnittskursen på kronen – målt ved kursindeksen – var fra begynnelsen av september til 15. oktober 101,4, mens den i siste halvdel av oktober

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

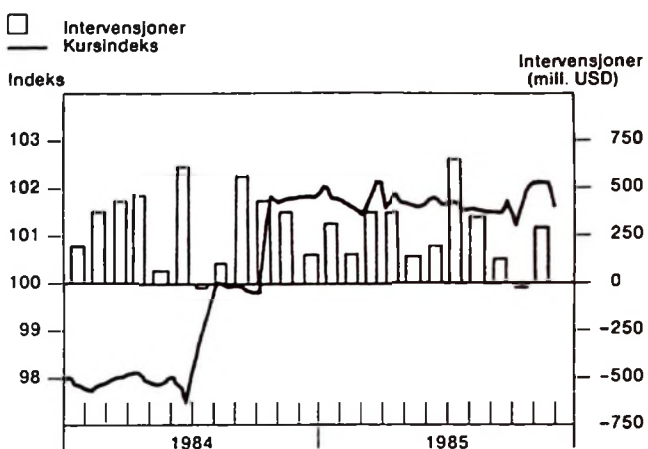
	Kurvvekt, prosent	1984 31. desember	1985				Endring i prosent <sup>1)</sup> 31.12.84– 29.11.85
			31. mars	29. juni	30. sept.	29. nov.	
Tyske mark (DEM)	17,7	289,03	288,79	288,26	298,69	301,75	-1,0
Svenske kroner (SEK)	15,0	101,39	99,64	99,96	99,01	99,22	-0,2
Britiske pund (GBP)	14,7	10,561	11,047	11,404	11,180	11,239	-0,5
Amerikanske dollar (USD)	11,0	9,0870	8,8875	8,7990	7,9770	7,5755	+5,0
Franske franc (FRF)	9,2	94,56	94,65	94,59	97,93	98,93	-1,0
Danske kroner (DKK)	6,8	80,83	80,80	80,36	82,11	83,20	-1,3
Japanske yen (JPY)	6,0	3,616	3,541	3,534	3,688	3,755	-1,8
Nederlandske gylden (NLG)	4,6	256,08	256,12	255,69	265,10	268,35	-1,2
Kanadiske dollar (CAD)	3,6	6,8852	6,4879	6,4567	5,8104	5,4956	+5,4
Italienske lire (ITL)	3,3	0,472	0,450	0,452	0,442	0,446	-0,9
Finske mark (FIM)	3,0	139,20	138,07	138,63	138,79	139,58	-0,6
Belgiske franc (komm.) (BEC)	2,4	14,435	14,346	14,319	14,718	14,866	-1,0
Østerrikske schilling (ATS)	1,5	41,17	41,05	41,01	42,52	42,98	-1,1
Sveitsiske franc (CHF)	1,2	351,23	341,83	344,52	365,83	364,65	+0,3
Kursindeks	100,0	101,74	101,59	101,81	101,55	101,51	

<sup>1)</sup> Positive endringstall angir sterkere norsk krone.

lå på 102,0. I første del av november lå kursindeksen over 102. Mot slutten av november ble kronen styrket. Den svake undertonen har allikevel fortsatt. Den svakere kronen er satt i sammenheng med devalueringsforventninger i forbindelse med behandlingen av statsbudsjettet. Rykter om devaluering av den svenske kronen – og at den norske skulle følge etter – har også spilt en viss rolle. En sterk økning i handelsunderskuddet for tradisjonelle varer fra september til oktober – kombinert med redusert eksportverdi for petroleumsprodukter – har også trukket i retning en svakere krone. Kursforskyvningene internasjonalt – med dollarkursfall og styrkelse av yen etter G5-møtet – gjenspeiles i kronens bilaterale kurs overfor andre valutaer. Tabell 2 viser kursutviklingen for kronen.

Norges Bank søker – ved intervensjoner i valutamarkedet – å holde kronen stabil på verdier mellom 101,13 og 102,25, målt ved kursindeksen. Mens Norges Banks valutaintervensjoner i september og begynnelsen av oktober var innrettet mot å svekke kronen, har de senere bidratt til styrking av kronen. Figur 3 gir en oversikt over kursintervensjonene i 1985. Intervensjonene foretas vanligvis i dollar. I perioden like etter G5-møtet intervenerte Norges Bank også med salg av kroner mot yen for å bidra til en ønsket styrking av yen overfor dollar.

Fig. 3. Norges Banks kursintervensjoner<sup>1)</sup> og kursindekser<sup>2)</sup>



1) Netto spot- og terminintervensjoner. Positive tall angir netto kjøp av valuta. Nov. 1985: 1.-28.  
2) Geometrisk gjennomsnitt. Stigende kurve betyr svakere krone.

*Norges Banks fordringer i valuta.* Norges Banks fordringer i valuta består av likvide valutareserver, andre fordringer på utlandet og valutainnskudd i norske banker.

Norges Banks valutareserver utgjorde 15. november 66,3 milliarder kroner, mens andre fordringer på utlandet var på 45,0 milliarder kroner. Brutto fordringer på utlandet – det vil si summen av valutareserver og andre fordringer på utlandet – hadde dermed økt med 23,7 milliarder kroner siden årsskiftet, til 111,3 milliarder kroner.

Tabell 3. Norges Banks fordringer i valuta (Mill. kroner)

	Pr. 31/12-84	Pr.30/6-85	Pr.15/11-85
A. Brutto fordringer på utlandet	87 570	105 520	111 286
Valutareserver	63 000	77 438	66 299
Andre fordringer på utlandet	24 570	28 082	44 987
B. Utenlandske innskudd i Norges Bank	2 422	2 398	2 292
C. Netto fordringer på utlandet (C=A - B)	85 148	103 122	108 994
D. Netto terminfordringer i valuta	7 622	1 510	—
E. Valutainnskudd i norske banker	0	2 241	2 880
F. Totale netto valutafordringer (F=C + D + E)	92 770	106 873	111 874

Ordningen med valutainnskudd i norske banker ble iverksatt ved inngangen til 1985. Slike innskudd utgjorde medio november 2,9 milliarder kroner, mot 2,2 milliarder kroner ved siste halvårsskifte. Beløpsgrensen for valutainnskudd i norske banker ble i september økt fra 1,5% til 2% av bankenes innenlandske forvaltningskapital, jfr. Norges Banks rundskriv nr. 20/30. september 1985.

Tabell 3 viser utviklingen i valutafordringene gjennom 1985.

*Valutareguleringen.* Det ble i januar-oktober 1985 gitt lisenser for langsiktige lån i valuta svarende til 5,1 milliarder kroner. Av disse skal 2,0 milliarder kroner belastes «taket» for langsiktig kapitalinngang til industri m.v., som i Revidert Nasjonalbudsjett for 1985 (RNB-85) er satt til 2,2 milliarder kroner. Lisensmassen utenom «taket» vedrører formål som enten er liberalisert eller som anses å ikke belaste innenlandsk økonomi for innværende år. Dette gjelder investeringer i utlandet, import/eksportfinansiering og lån for trekk i 1986.

Rammen for nye kortsiktige lån i utlandet er i RNB-85 satt til 3,3 milliarder kroner. Det er nå klart at hele denne rammen vil bli utnyttet, da det fram til utgangen av oktober var innvilget lisenser for om lag 2,9 milliarder

kroner. Rammen for kronelånsordningen til oljesektoren og til utlandet er i 1985 satt til 5,0 milliarder kroner, mens utlånene under denne ordningen fram til oktober var på 1,6 milliarder kroner. Direkte investeringer i utlandet utgjorde i januar-oktober i år 5,5 milliarder kroner. Norges Bank har i januar-oktober gitt lisenser for valutalån til utlandet på 10,0 milliarder kroner, fordelt på 7,5 milliarder kroner i langsiktige lån og 2,5 milliarder kroner i kortsiktige.

Norske valutabankers adgang til å yte lån stipulert i utenlandsk valuta til innlending uten lisens, ble opphevet i september. For opptak av slike lån kreves nå lisens på tilsvarende måte som ved valutalån i utlandet. Det er gjort nærmere rede for forskriftsendringen og bakgrunnen for den i valutamelding nr. 33/26. september 1985 fra Norges Bank.

I Nasjonalbudsjettet er «taket» for langsiktig kapitalinngang til industri m.v. i 1986 satt til 2,5 milliarder kroner, mens det legges opp til at kortsiktige lån fra utlandet ikke skal øke. Rammen for kronelånsordningen til oljesektoren og utlandet er uendret fra 1985 til 1986, på 5,0 milliarder kroner. Norges Bank vil utarbeide retningslinjer for gjennomføringen av reguleringen i 1986. Retningslinjene vil på vanlig måte offentliggjøres i rundskriv fra Norges Bank.

# Endringer i kredittloven

*Norges Bank sendte 23. oktober følgende brev til Finansdepartementet:*

## *1. Innledning*

Av forslag til proposisjon om endringer i kredittloven framgår det at Finansdepartementet er innstilt på å fremme forslag til lovendringer som muliggjør endret beregningsgrunnlag for primærreservekrav og plasseringsplikt, endrede regler for oppfylning av primærreservekrav, hjemling av dekningsreservekrav for bankenes innskudd og lån i norske kroner fra valutautlendinger, samt adgang til direkte regulering av obligasjonsutstedende kredittforetaks utlån. Disse forslag er i samsvar med tilrådingen gitt av Norges Bank i brev av 30.04.84 og 17.12.84, og vil kunne bidra til mer effektiv bruk av de kredittpolitiske virkemidler.

I sistnevnte brev ble det også foreslått å lov-hjemle den daværende rentekontrollen. På bakgrunn av at systemet med administrativ rentefastsettelse for bankenes, livsforsikrings-selskapenes og Postsparebankens utlån ved renteerklæringer nå er avløst av at Finansdepartementet og Norges Bank foretar en løpende overvåking av renteutviklingen, er det ikke lenger grunnlag for å opprettholde et slikt forslag.

Utkast til proposisjon inneholder dessuten forslag om heving av maksimalsatsen for primærreservekravet for banker og finansierings-selskaper, visse forslag til endringer i adgangen til direkte regulering av bankenes kreditt-tying, samt forslag om innføring av reservekrav for forsikrings-selskaper, pensjonskasser og -fond. En vil i det følgende vurdere disse forslag noe mer inngående.

## *2. Maksimalsatsen for primærreservekravet for banker*

Det foreslås i proposisjonen at maksimal-satsen for primærreservekravet for forret-nings- og sparebankene heves fra 15 % til 20 %. Norges Bank har ved en rekke tidligere anledninger gitt uttrykk for at primærreservekravet bør holdes på et lavt og stabilt nivå, og at den ønskede stramhet i pengemarkedet bør søkes nådd ved Norges Banks likviditets-påvirkende virkemidler. Ut fra dette har ikke Norges Bank funnet grunn til å fremme for-slag om heving av lovens maksimumssats.

Det nåværende beregningsgrunnlag utgjør om lag 71 % av det beregningsgrunnlag som gjaldt fram til utgangen av juni. Om dispo-nible kredittmidler medtas i beregnings-grunnlaget, slik det vil være adgang til om det foreliggende forslag vedtas, vil andelen øke til 83 %. Likviditetsbindingen med gammelt beregningsgrunnlag og lovens maksimalsats på 15 % vil være den samme som ved nåvæ-rende beregningsgrunnlag og et reservekrav på om lag 21 %. Dersom man legger til grunn et beregningsgrunnlag som også omfatter dis-ponible kredittmidler, kan denne likviditets-bindingen opprettholdes med en sats på om lag 18 %. Ut fra dette er det vanskelig å se tungtveiende prinsipielle innvendinger mot det foreliggende forslag hvor reservekravet kan settes til 20 %. Norges Bank har imidlertid tidligere gitt uttrykk for betydelig skepsis med hensyn til hvor hensiktsmessig det er å bruke en kombinasjon av likviditetsreservekrav og lav forrentning av statskasseveksler som kredittpolitisk virkemiddel. Banken vil også vurdere grundig andre mulige alternati-ver før en eventuelt tilrår å ta i bruk primærre-

servekravsatser som innebærer større likviditetsbinding enn den nåværende.

Hensynet til like konkurranseforhold tilsier at samme maksimalsats bør gjelde for banker og finansieringsselskaper.

### *3. Endring av kredittlovens paragraf 8*

Når det i utkastet til proposisjon — i tillegg til å regulere bankenes utlån — åpnes adgang til å regulere bankenes kreditttyting i form av obligasjoner og sertifikater utstedt av private og kommuner i henhold til kredittlovens paragraf 8, må dette vurderes som et skritt for å kunne gjennomføre omfattende og mest mulig effektive direkte reguleringer i kredittmarkedet dersom behovet skulle oppstå. Slik virkemiddelbruk kan være hensiktsmessig i korte perioder mens man samtidig gjennomfører tiltak for å begrense den underliggende kredittetterspørselen. Norges Bank har derfor ingen innvendinger mot at man endrer kredittloven på dette området.

### *4. Reservekrav for forsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond*

Videre foreslås det lovhjemmel for å pålegge skadeforsikringsselskaper, livsforsikringsselskaper samt pensjonskasser og -fond primærreservekrav. På bakgrunn av den måten kapitaldannelsen i disse institusjoner skjer, kan forslaget vanskelig begrunnes ut fra et likviditetspolitisk synspunkt. Det er dessuten i dårlig samsvar med de liberaliseringstiltak som er gjennomført til nå. Krav som innebærer at selskapene vil måtte holde statskasseveksler, vil antakelig i første rekke ramme plasseringene i andre statspapirer, og derfor ha liten betydning for den samlede kreditttilførsel. Det vil derimot ha betydning for konkurranseforholdene mellom de ulike institusjoner, og en forstår at dette også er den vesentligste begrunnelse.

Forsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond har, i motsetning til banker og finansie-

ringsselskaper, ikke muligheter til å skape fordringer på seg selv. Grunnlaget for utlånsveksten fra skadeforsikringsselskapene er deres premieinntekter, for de øvrige institusjoner er det etterspørselen etter forsikrings tjenester. Denne forskjellen tilsier at en ikke ut fra konkurransehensyn behøver å bruke samme virkemidler overfor de ulike typer av institusjoner. Det er også grunn til å peke på at forskjellen i konkurransevilkår særlig har sammenheng med den lave forrentning av statskasseveksler som en har hatt siden februar i år. Dette må imidlertid enda anses å være en temporær virkemiddelbruk, og det synes derfor å være liten grunn til å innarbeide som varige elementer i kredittloven noe som er basert på den lave statskassevekselrenten.

Den sterke veksten i utlånene fra livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond kan i stor grad tilskrives at selskapene har hatt stor tilgang på midler som følge av at selskapenes avkastning ikke beskattes, verken på selskapenes eller forsikringstakers hånd. I høringsuttalelsen om Skattekommissjonens innstilling påpekte Norges Bank de uheldige følger av denne skattemessige forskjellsbehandling av sparing i ulike finansinstitusjoner. En omlegging av skattereglene vil bidra til mer like konkurranseforhold mellom ulike kredittinstitusjoner, og klart være å foretrekke framfor å pålegge selskapene reservekrav.

Norges Bank vil dessuten peke på at dersom kredittsituasjonen blir vurdert så alvorlig at det for en periode ikke vil være tilstrekkelig å basere seg på bruk av markedskonforme virkemidler, så har man i dag allerede virkemidler, ved at livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond kan pålegges en plasseringsplikt i statsobligasjoner, og skadeforsikringsselskaper har direkte utlånsregulering.

Når man i utkastet til proposisjon har åpnet adgang for å beregne den pliktige primærreserve på grunnlag av stillingen ved utgangen av hvert kvartal, og holde dem gjennom den neste påfølgende tremånedersperiode, antas det at dette skyldes at forsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond kun



sender inn kvartalsvise balanseoppgaver. Det er generelt uheldig med såvidt stor tidsavstand mellom beregningstidspunkt og oppfyllelse av kravet. Dersom man unnlater å hjemle reservekrav for disse institusjonene, kan også dette forslaget frafalles. I motsatt fall vil en peke på at Norges Bank tidligere, med det siktemål å få bedre oversikt over kredittutviklingen, har foreslått å innhente månedlige oppgaver fra alle finansinstitusjoner.

### *5. Oppsummering*

Norges Bank vurderer det som lite hensiktsmessig å fremme forslag om lovhjemmel for å ta i bruk reservekrav overfor forsikrings-selskaper, pensjonskasser og -fond. Man har ikke tungtveiende innvendinger mot forslaget om å heve maksimalsatsen for reservekra-

vet for banker og finansieringsselskaper, men vil minne om at Norges Bank tidligere har gitt uttrykk for betydelig skepsis med hensyn til hvor hensiktsmessig det er å bruke en kombinasjon av høyt likviditetsreservekrav og lav forrentning av statskasseveksler som kredittpolitiske virkemidler. Norges Bank har ingen innvendinger mot de øvrige forslag. Flere av dem er i samsvar med tidligere tilrådinge gitt av Norges Bank. Gjennomføring av disse vil kunne bidra til en effektivisering av penge- og kredittpolitikken.

NORGES BANK

Hermod Skånland

Harald Bøhn

# Det økonomiske opplegget for 1986

*Norges Bank sendte 24. oktober følgende brev til Finansdepartementet:*

## *1. Innledning*

I henhold til paragraf 18 i lov om Norges Bank og pengevesenet har Norges Bank adgang til å yte sesongmessig og annen kortsiktig kreditt, og i særlige tilfeller langsiktig kreditt direkte til staten. Alle disse lån skal gis innenfor særskilte rammer fastsatt av Stortinget. Med utgangspunkt i det nylig framlagte Nasjonalbudsjettet for 1986 vil Norges Bank med dette vurdere statens behov for sentralbankfinansiering kommende år, samt i hvilken grad det økonomiske opplegget kan bidra til å fremme en utvikling i tråd med de målsettinger som er trukket opp i Langtidsprogrammet. En vil videre peke på hvordan hovedretningslinjene for penge- og kredittpolitikken bør utformes for at denne skal støtte opp om en slik utvikling.

## *2. Behovet for sentralbankfinansiering*

I Nasjonalbudsjettet er statens lånebehov i 1986 anslått til om lag 15,5 milliarder kroner. Innestående på statens konti pr. 30.09.85, det tidspunktet i året hvor statens likviditet tradisjonelt er på sitt laveste nivå, var om lag 63 milliarder kroner, 30 milliarder mer enn den samlede statskassevekselgjeld. Dette viser at staten neppe vil få behov for sentralbankfinansiering i 1986, selv om man skulle velge å avvikle primærreservekravene for banker og finansieringsselskaper.

På bakgrunn av dette finner ikke Norges Bank på nåværende tidspunkt å ville foreslå

noen ramme for sentralbankens finansiering av staten. Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til forutsetningene i Nasjonalbudsjettet. Om disse skulle svikte på vesentlige punkter, kan det tenkes at et behov for kortsiktig sentralbankfinansiering vil kunne oppstå. Norges Bank er i en slik situasjon innstilt på å yte den nødvendige kreditt ved kjøp av kortsiktige papirer, og vil vurdere saken raskt dersom et slik behov skulle oppstå.

## *3. Vurdering av det økonomiske opplegg for 1986*

Selv om det finanspolitiske opplegg for 1986 som nå er presentert, ikke medfører noe behov for sentralbankfinansiering, kan det likevel være grunn til å gi en nærmere vurdering av opplegget.

Utgifter utenom statlig petroleumsvirksomhet som andel av BNP antas å komme opp i 51,0% i 1986 mens de var 49,8, 49,7 og 50,7% i henholdsvis 1983, 1984 og 1985. Statens inntekter utenom inntekter fra petroleumsvirksomheten og overføringer fra Norges Bank ventes å øke vesentlig fra 1984 til 1985. Dette har imidlertid sammenheng med konjunkturrelle forhold og den spesielle sammensetningen av det private konsumet. Den høye skatteinngangen antas å holde seg også i 1986, men det er vel tvilsomt om de spesielle forhold vil vare ved noe særlig lenger enn dette. Det petroleumskorrigerede budsjettunderskuddet, målt som andel av BNP ekskl. petroleumsvirksomheten ventes å øke fra 1985 til 1986 med vel 0,5 prosentenheter. Det er ikke registrert noen sterkere svekkelse av finanspolitikken siden 1978. Både i 1985 og 1986 må den karakteriseres som ekspansiv, og

dette gjelder en periode som selv uten en slik politikk ville ha vært preget av en oppgangskonjunktur i norsk økonomi. Hensynet til sysselsettingen har ført til at den økonomiske politikk i Norge har vært mer ekspansiv i 1985 enn i de aller fleste OECD-land. Denne linje synes å bli ført videre i 1986.

Denne mer ekspansive budsjettpolitikken legges fram på et tidspunkt hvor tendenser til press i økonomien gjør seg stadig sterkere gjeldende, delvis nettopp som følge av en politikk som særlig gjennom 1985 har hatt en sterkt etterspørselsstimulerende karakter. Dette viser seg på flere måter:

- Den underliggende vekst i arbeidskraftterspørselen er for tiden meget sterk, noe som har ført til at tallet på arbeidsledige har gått kraftig ned det siste året. I tillegg har en observert økning i gjennomsnittlig arbeidstid, som er et resultat av at bedrifter lar den eksisterende arbeidsstokken arbeide mer framfor å ansette nye.
- Det er tegn som tyder på stigende kostnadspress. Fra annet kvartal i fjor til samme tidspunkt i år var lønnsglidningen hele 7%, og prisstigningen ser ut til å tilta.
- Fastlands-Norges underskudd på vare- og tjenestebalansen er økende. For 1986 er det anslått til vel 67 milliarder kroner, 7,6 milliarder kroner mer enn i 1985.

Det er fare for at den sterke lønnsglidningen fører til krav om inntektsøkinger fra grupper som ikke har nytt godt av denne. Dette kan lett resultere i en lønnsutvikling som innebærer at prisstigningen i vårt land kommer til å ligge flere prosentpoeng høyere enn hos våre handelspartnere. Skal en forhindre en slik utvikling, er det et påtrengende behov for å vurdere det nåværende system for inntektsfastsettelse, slik det er lagt opp til i Nasjonalbudsjettet.

Om den relativt sterke pris- og kostnadsutvikling i Norge får fortsette, og en samtidig vil

oppretholde et høyt sysselsettingsnivå, vil en måtte basere seg på stigende bruk av petroleumsinntekter. Dette vil være i konflikt med langtidsprogrammets målsetting om opprettholdelse av et variert næringsliv. En finanspolitikk med en slik ekspansiv karakter vil også i seg selv bidra til å skjerpe pris- og kostnadsproblemene.

På denne bakgrunn ville det være svært uheldig om finanspolitikken gjennom den videre behandling av statsbudsjettet ble enda mer ekspansiv enn det Regjeringen foreslår. Like viktig er det at en fast finanspolitisk linje fastholdes gjennom budsjettåret.

#### *4. Hovedretningslinje for penge- og kredittpolitikken*

I løpet av de siste to år har penge- og kredittpolitikken blitt lagt gradvis om, fra et system med strenge kvantumsreguleringer i de ulike delmarkeder til et mer markedsorientert system hvor Norges Banks operasjoner i penge- og kapitalmarkedene er blitt sentrale virkemidler. Når systemet med renteerklæringer i september d.å. ble avløst av at Finansdepartementet og Norges Bank skal foreta en løpende overvåking av renteutviklingen, bør det nye systemet praktiseres slik at det innebærer en videreføring av dereguleringen.

Det gjenstår likevel mye før finansmarkedene fungerer så godt som en kunne ønske. Norges Bank vil derfor søke å gjennomføre sine likviditetspåvirkende transaksjoner på en slik måte at de kan bidra til større bredde og dybde i de norske penge- og kapitalmarkeder.

Ut fra hensynet til å unngå for sterk vekst i den samlede etterspørsel, ville det være ønskelig om Norges Bank gjennom sine markedsoperasjoner kunne ta sikte på å foreta en vesentlig tilstramming av penge- og kredittpolitikken gjennom 1986. Det finanspolitiske opplegget for 1986 bidrar imidlertid til å stimulere låneetterspørselen. Det er i praksis begrenset hvor langt dette vil kunne motvirkes gjennom kredittpolitikken. Med den nå-

værende skattemessige behandling av renteinntekter og renteutgifter, vil det lett kreves et svært høyt rentenivå for å holde kreditt- og likviditetsekspanjonen innenfor de forutsatte grenser. En slik politikk ville imidlertid, under faste valutakurser, bidra til kapitalinn- gang fra utlandet. Desto lenger man går i retning av å avvikle eksisterende valutaregu- leringer, desto vanskeligere blir det å ha kon- troll med likviditetstilgangen. Hensynet til etterspørselsreguleringen tilsier således at en inntil videre avstår fra ytterligere liberaliserin- ger av inngående kapitalbevegelser. Likevel må en realistisk regne med at en bare vil kunne ha begrensede muligheter for å styre såvel den innenlandske som den samlede lik- viditetstilgang.

Foruten å legge vekt på den realøkono- miske utvikling, samt prisstigningstakten, bør man ved gjennomføringen av penge- og kre- dittpolitikken følge utviklingen i en del finansielle størrelser. Siden de ulike finans- markeder stadig blir bedre integrerte, er det nødvendig å velge sterkt aggregerte variable som slike målstørrelser. Påvirkning av disse bør skje ved markedsrettede tiltak. Norges Bank har tidligere understreket at utviklingen i innenlandsk likviditetstilførsel bør tillegges betydelig vekt ved gjennomføringen av det kredittpolitiske opplegg. I tillegg bør også andre aggregerte kvantumsmål, som penge- mengde og innenlandsk kreditttilførsel tilleg- ges vekt. En kan imidlertid ikke søke å nå slike kvantumsmål helt uavhengig av hvilken ren- teutvikling dette måtte kreve. En sterkt fluk- tuerende rente kan, som tidligere nevnt, lett bidra til press på valutakursen, og også ellers lede til destabilisering av økonomien.

## 5. Oppsummering

Tallene i Nasjonalbudsjettet tilsier at sta- ten ikke vil ha behov for sentralbankfinansie- ring kommende år. På bakgrunn av dette vil ikke Norges Bank på nåværende tidspunkt foreslå noen ramme for sentralbankfinansie- ring. En vil understreke at det finanspolitiske opplegg må karakteriseres som ekspansivt. Skal man nå målsettingen om å bringe pris- og kostnadsutviklingen ned på samme nivå som hos våre handelspartnere, er det viktig å unngå at denne karakteren av budsjettet ytter- ligere forsterkes.

Ved gjennomføringen av penge- og kreditt- politikken må man, foruten utviklingen i pri- ser og i realøkonomien, legge vekt på ulike finansielle aggregater. Påvirkning av disse bør skje ved hjelp av markedsorienterte virkemid- ler. Den ekspansive finanspolitikken, kombi- nert med blant annet den nåværende skatte- messige behandling av renteinntekter og ren- teutgifter, kan lett bidra til at det kreves svært høye rentesatser dersom likviditets- og kre- dittekspanjonen skal holdes innenfor de forutsatte grenser. Store renteendringer kan imidlertid lede til press på valutakursene, slik at dette i størst mulig grad bør unngås. Dette begrenser mulighetene for å føre en selvsten- dig penge- og kredittpolitikk. For å unngå ytterligere begrensninger, bør den eksiste- rende regulering av inngående kapitalbeve- gelser opprettholdes.

NORGES BANK

Hermod Skånland

Harald Bøhn

# Bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1986

*Norges Bank sendte 5. desember følgende brev til Finansdepartementet:*

## 1. Generelt

1.1. Norges Bank gav i sitt brev av 24. oktober d.å. til Finansdepartementet en vurdering av det økonomiske opplegget for 1986, slik det ble presentert i Nasjonalbudsjettet, behovet for sentralbankfinansiering av staten, samt i hvilken grad det finans- og kredittpolitiske opplegget for 1986 vil bidra til å fremme en utvikling i tråd med de målsettinger som er trukket opp i Langtidsprogrammet. En vil her komme tilbake med mer konkrete tilrådinger om bruken av de penge- og kredittpolitiske virkemidler i 1986.

1.2. I ovennevnte brev pekte Norges Bank på den omleggingen av penge- og kredittpolitikken som har funnet sted i de senere år, fra et system med strenge kvantumsreguleringer i de ulike delmarkeder til et mer markedsorientert system hvor Norges Banks operasjoner i penge- og kapitalmarkedene er blitt sentrale virkemidler. Videre ble det understreket at når systemet med renteerklæringer nå er opphevet og avløst av en løpende overvåking av renteutviklingen, bør det nye systemet praktiseres på en måte som innebærer en videreføring av dereguleringen.

De gjenstående direkte reguleringer av kredittinstitusjonene har neppe nevneverdig betydning for det samlede kredittomfang, men kun for fordelingen mellom institusjonene. Innenfor et markedsorientert system bør imidlertid denne fordelingen bli bestemt som resultat av konkurransen mellom finansinstitusjonene. Mindre innslag av direkte reguleringer vil dessuten bidra til å styrke konkurransen institusjonene imellom. Dette tilsier at tiden nå er inne til å avvikle disse reguleringene.

Siden de ulike finansmarkeder har blitt stadig mer integrerte og siden markedene har blitt stadig mer effektive, må virkemiddelbruken baseres på utviklingen i aggrerte størrelser. En effektiv påvirkning av slike størrelser må skje ved markedstiltak dersom de skal ha den realøkonomiske effekt som det siktes mot.

Ved gjennomføringen av det kredittpolitiske opplegg har Norges Bank flere ganger understreket at utviklingen i innenlandsk likviditetstilførsel bør tillegges betydelig vekt. I tillegg bør også andre kvantumsmål som pengemengde og innenlandsk kreditt-tilførsel tillegges vekt, ved siden av realøkonomisk utvikling, valutaforholdene og prisstigning.

Alle de viktigste kvantumsindikatorer for penge- og kredittpolitikken har vist kraftig vekst gjennom 1985. De siste måneders tall viser at veksttakten er tiltakende og til dels klart høyere enn de oppjusterte anslagene for 1985 i Nasjonalbudsjettet. Både innenlandsk kreditt-tilførsel, innenlandsk likviditetstilførsel og pengemengdevekst har vært sterk de senere måneder.

1.3. I den kortsiktige dag til dag styringen har Norges Bank i inneværende år søkt å påvirke renten i pengemarkedet ved sine operasjoner i statssertifikatmarkedet, ved endringer i vilkårene for bankenes automatiske låneordning i sentralbanken og ved å tilføre likviditet via kjøps-/gjenkjøpsavtaler for stats- og statsbankobligasjoner. Utviklingen i kvantumsmål har dannet bakgrunn for mer langsiktige vurderinger og tiltak. Norges Banks kjøp og salg av statsobligasjoner i annenhånd har blitt et mer sentralt virkemiddel her.

1.4. En ekspansiv finanspolitikk kombinert med etterspørsels-impulser fra oljevirksheten i Nordsjøen vil bidra til vekst i den samlede etterspørsel også i 1986. Dette tilsier at en må forvente fortsatt sterk kredittetter-spørsel. Det økonomiske opplegg for 1985 forutsetter imidlertid en betydelig dempning av kreditt- og likviditetstilførselen sammenliknet med hva man har observert i innværende år. Det er enkelte faktorer som kan tilsi at man vil få en viss slik dempning. For det første er det rimelig å anta at det inntrykket nå festner seg at myndighetene ikke vil vende tilbake til den tidligere førte kredittrajsoneringslinje. Dermed skulle det ikke lenger være noen tilskyndelse til låntaker og långiver om å utnytte reguleringsfrie perioder i påvente av senere reguleringer. For det andre har privat sektor nå pådratt seg store gjeldsforpliktelse. Dette tilsier at det blir mindre rom for ytterligere låneopptak dersom gjelden skal betjenes av den løpende inntekt. For det tredje kan en del av den nåværende kredittetter-spørselen skyldes høyt bilsalg, og dette vil etter en tid trolig bli moderert.

Likevel er det tvilsomt om disse faktorene alene vil være tilstrekkelig til at man kan få den ønskede dempning. For å øke mulighetene for å gjennomføre det kredittpolitiske opplegg, er det derfor nødvendig å føre en fleksibel rentepolitikk. Selv med de reguleringer vi i dag har på inngående kapitalbevegelser, er det imidlertid grenser for hvor høyt rentenivået kan være i forhold til utlandet. Siden det korte terminmarkedet må betraktes som relativt velutviklet, gjelder dette særlig for de kortsiktige rentene.

Hovedstyrets medlem *Juul Bjerke* har følgende tilføyelse:

«Det største problemet for kredittpolitikken i 1986 vil være å få til en begrensning i den samlede kreditttilførsel i samsvar med opplegget i Nasjonalbudsjettet. Det er vanskelig å se hvordan den virkemiddelbruk som er trukket opp i dette brevet, som bygger på markedsrettede tiltak, vil kunne realisere et slikt mål. Selv om en er enig i at

et markedsorientert system for kredittstyring i prinsippet, og som en varig ordning, har mange fordeler, er dette neppe noe fullgodt svar på de styringsproblemer en står overfor på kort sikt. Dette medlem mener derfor at en i dagens situasjon burde overveie å ta i bruk direkte kvantumsreguleringer med hjemmel i kredittloven. Det er neppe grunn til å vente at slike reguleringer er fullt effektive og hensiktsmessige i det lange løp, men på kort sikt kan de være nødvendige for å dempe en uønsket sterk kreditteksjon. Dette er i dagens situasjon viktig, både fordi den sterke kreditteksjonen vi nå har, kan virke til å forsterke presstendensene i norsk økonomi og til å vri ressursbruken i urimelig grad over mot kredittfinansiert konsumetter-spørsel.

Det bør imidlertid være en viktig oppgave så snart som mulig å legge forholdene til rette for at en markedsorientert kredittpolitikk kan fungere hensiktsmessig. I denne forbindelse vil en særlig nevne problemet som det ubegrensede rentefradrag og andre forhold som er egnet til å stimulere skattemotivert etterspørsel, reiser.»

## 2. Den kortsiktige rente- og likviditetsstyringen

2.1. I den generelle virkemiddelbruken overfor finansinstitusjonene bør det legges vekt på å bruke likviditetspolitiske instrumenter som bidrar til et effektivt fungerende pengemarked. I denne forbindelse må to spørsmål tas opp til vurdering. Det ene vedrører omfanget av og betingelsene knyttet til bankenes automatiske låneadgang i Norges Bank. Det andre er spørsmålet om hvordan et høyt primærreservekrav virker i relasjon til ønsket om et godt fungerende pengemarked.

2.2. Med utviklingen av bedre funksjonerende kronemarkeder er behovet for en omfattende automatisk låneadgang redusert.

Formålet med framveksten av kronemarkedene er å utvikle markeder som kan benyttes til en mer generell likviditetspåvirkning, med gjennomslag ut over banksystemet. Bankenes likviditetstilpasning bør da i større grad skje gjennom det kortsiktige pengemarked, der sentralbanken opererer daglig, og i mindre grad gjennom direkte låneopptak i sentralbanken.

Hensynet til dagslånemarkedet, dvs. for å skaffe likviditet på dagen, tilsier at den automatiske låneordningen blir opprettholdt i et visst omfang. Slik sertifikatmarkedet fungerer, dekkes ikke behovet for å skaffe likviditet på dagen. Selv med et dypt og velutviklet sertifikatmarked vil behovet for et annet dagslånemarked således være til stede.

Ut fra de hensyn som er nevnt over, vil således Norges Bank opprettholde den automatiske låneordning i et visst omfang — men på et betydelig lavere nivå enn i dag. Det kan da være naturlig at bankenes lånerente i Norges Bank blir knyttet til sertifikatrenten, og ligger marginalt høyere enn denne. Rentedannelsen i pengemarkedet bør skje med utgangspunkt i Norges Banks kjøps- og salgskurser for statssertifikater. I dag blir renten i pengemarkedet i hovedsak bestemt av markedets forventninger om hvor høyt opp i lånetransjone banksystemet vil komme i løpet av hver låneperiode. Dette har medført at det har vært nødvendig å opprettholde en stram likviditetssituasjon for å nå den ønskede pengemarkedsrente. For at sertifikatrenten skal bestemme renten, må den likviditetsmessige situasjon være slik at markedsoperasjoner er effektive overfor rentenivået. Dette krever at banksystemet ikke permanent kan stå i låneposisjon overfor sentralbanken med lånerente høyere enn sertifikatrenten. Norges Bank vil senere mer konkret komme tilbake til hvordan en tenker seg låneordningen utformet.

2.3. Banksystemet og finansieringsselskapene har gjennom et høyt primærreservekrav vært pålagt en stor likviditetsbinding gjennom innværende år. Som følge av den lik-

viditetssituasjon dette har bidratt til, har ikke markedet for statssertifikater fått den dybde og bredde som er ønskelig. Det har vært et kontinuerlig behov for å tilføre likviditet fra Norges Bank. Kun i korte perioder med sesongmessig rommelig likviditet er det blitt skapt en viss dybde i sertifikatmarkedet, slik at markedets beholdning av statssertifikater har vært av et slikt omfang at det har dannet den nødvendige likviditetsmessige buffer. Selv i disse perioder har antallet aktører begrenset seg til et fåtall — i hovedsak de store forretningsbankene. I en slik situasjon er det lite realistisk å forvente likviditetsinndragning fra publikum via salg av statspapirer. Plasseringer i det private marked, herunder innskudd på særvilkår i bankene, vil være mer attraktivt enn plasseringer i statspapirer.

Likviditetssituasjonen har også begrenset Norges Banks mulighet til å operere i terminmarkedet og dermed bidra til å redusere bankenes opplåning i utlandet.

Ved et lavere reservekrav og dermed en mindre stram likviditetssituasjon vil man kunne oppnå en større bredde i sertifikatmarkedet. Endringer i sertifikatrenten vil da få større gjennomslag.

2.4. Ved tidligere anledninger har Norges Bank påpekt at den nåværende bruk av høyt primærreservekrav kombinert med lav avkastning på statskasseveksler neppe effektivt begrenser kreditt ekspansjonen, samtidig som den på sikt kan ha en uønsket virkning på bankstrukturen. Slik den underliggende likviditetssituasjonen er, vil det være nødvendig å redusere reservekravet for å få pengemarkedet til å fungere som forutsatt. En reduksjon av reservekravet vil også moderere den store geografiske forskjell det i dag er mellom de banker som er pålagt reservekrav, og de som ikke er det. Med de nåværende krav vil banker uten reservekrav ha et meget stort fortrinn for sin ekspansjon i Sør-Norge.

Det har vært enkelte uheldige utslag av denne differensieringen. En vil spesielt peke på at banker uten reservekrav i meget stor grad har økt sin opplåning fra banker med

reservekrav i den senere tid. I løpet av siste 3 måneder fram til utgangen av september er nettoopplåningen fra andre banker økt med nær 3 milliarder kroner. Det er rimelig å se disse transaksjoner i sammenheng med overtakelse av lån fra sørnorske banker, i form av obligasjoner, sertifikater og direkte utlån. Effekten av reservekravene svekkes i tilsvarende grad på grunn av den geografiske forskjellsbehandling. Dette tilsier at også banker i Namdalen og i Nord-Norge pålegges reservekrav på linje med de sørnorske banker.

Dersom Finansdepartementet er av den oppfatning at man ved å presse bankenes inntjening kan oppnå demping av utlån, vil Norges Bank peke på at denne inntjeningspåvirkningen i så fall kan oppnås også ved lavere reservekrav hvis renten på reservene reduseres tilsvarende.

2.5. Forslaget til endringer i kredittloven innebærer, dersom de blir vedtatt, hjemmel for at primærreservekravet skal kunne oppfylles ved innskudd på særskilte statlige konti i Norges Bank og en bestemmelse om at Kongen kan bestemme hvilke poster som skal telle for oppfylling av primærreservekravet.

Dette forslaget er i samsvar med Norges Banks tilråding i brev av 17. desember 1984. En oppfylling av primærreservekravet ved innskudd på særskilte statlige konti i Norges Bank vil bety en vesentlig forenkling sammenliknet med dagens system.

Norges Bank vil imidlertid peke på at systemet vil bli enda mer tilpasset hva man ønsker å oppnå dersom primærreservekravet blir lagt om til et kasserreservekrav. Dette innebærer at primærreservekravet kun skal oppfylles ved innskudd på ikke rentebærende konti i Norges Bank. Det er ikke uvanlig i andre land at moderate krav til likviditetsreserver skal oppfylles ved uforrentede eller lavt forrentede innskudd i sentralbanken. En slik utforming vil være mulig dersom kredittlovens §5 endres slik som foreslått i Ot.prp. nr 17. Man vil da unngå den dobbeltpostering som særskilte statlige konti i Norges Bank innebærer. Hele systemet med statskasseveksler, hvor

renten er helt ute av takt med rentemarkedet forøvrig, vil da kunne avvikles. Bankene vil stå overfor det samme system for konti i Norges Bank uansett om de er pålagt reservekrav eller ikke. Det dobbeltsystem for beregning av rente på statens folio i Norges Bank som er omtalt i Norges Banks brev av 12. september 1985, vil bli forenklet. Dersom bortfallet av statens statskassevekselgield til banker og finansieringsselskaper i visse situasjoner skulle skape likviditetsproblemer for statskassen, er Norges Bank forberedt på å kjøpe kort-siktige papirer, som omtalt i brev av 24. oktober 1985 om det økonomiske opplegget for 1986. Det er imidlertid lite trolig at dette vil bli aktuelt neste år. Med en slik utforming av reservekravet vil satsen måtte senkes betydelig i forhold til nåværende nivå. En sats på 4%, som bør gjelde både for sørnorske og nordnorske banker og finansieringsselskaper, vil gi omlag samme inntektsbelastning for bankene ved en utlånsøkning som gjeldende ordning.

Dersom dette forslaget følges, vil Norges Bank på ny vurdere spørsmålet om rentegodtgjørelse på bankenes kontantbeholdning.

Med denne utforming av reservekravet, synes det ikke å være grunnlag for å utvide beregningsgrunnlaget til også å omfatte ubenyttede kassekreditter og byggelån. Det fryktes at en slik utvidelse i for stor grad vil redusere bankenes vilje til å yte denne type utlån, som i mange henseende nå betraktes som en hensiktsmessig utlånsform.

Derimot vil en peke på at nåværende beregningsgrunnlag omfatter obligasjoner utstedt av kredittforetak, men ikke lån til kredittforetak. Dette kan åpne muligheter for at banker og finansieringsselskaper ikke kjøper kredittforetaksobligasjoner, men i stedet yter lån. For å motvirke dette bør også utlån til kredittforetak inngå i beregningsgrunnlaget.

Uansett om kravet til likviditetsreserver skal oppfylles ved innskudd på folio i Norges Bank eller på særskilte statlige konti, ser Norges Bank det som ønskelig at endringen skjer ikke senere enn fra det tidspunkt bankenes automatiske låneordning endres. Dette har



sammenheng med at en ordning for oppfyl-  
ling av reservekrav som skissert over, i vesent-  
lig grad vil kunne dekke behovet for plasse-  
ring av overskuddslikviditet på dagsbasis og  
lettere kunne trekkes på for å dekke sesong-  
messige likviditetssvingninger. Dette vil virke  
stabiliserende på pengemarkedsforholdene  
og dermed pengemarkedsrenten.

2.6. I vårt brev av 19.6.85 til Finansdeparte-  
mentet om bruken av de kredittpolitiske vir-  
kemidler i annet halvår 1985, er det bl.a. vist  
til Bankforeningens forslag om marginalt  
reservekrav for bankenes utlånsøking. Med  
en rimelig dosering av et slikt reservekrav vil  
en kunne få en sterkere begrensning på ban-  
kenes netto utlånsøking enn ved dagens vir-  
kemiddelbruk, samtidig som den totale likvi-  
ditetsbinding og virkningen på bankenes inn-  
tjening vil bli mer i samsvar med de mål som  
er nevnt ovenfor. Et marginalt reservekrav vil  
trolig dempe den aggressive markedsføring  
som bankene nå driver for å øke sine utlån til  
den personlige sektor.

Et marginalt reservekrav vil derfor ha  
enkelte fordeler sammenliknet med stram  
bruk av likviditetsreservekrav. Når Norges  
Bank allikevel ikke vil gå inn for å bruke mar-  
ginale krav, har dette sammenheng med at  
slike krav i hovedsak vil virke som en direkte  
utlånsregulering. Et marginalt krav vil i stor  
grad opprettholde markedsandelen blant  
bankene ved at det vil begrense de nye og de  
mindre bankers mulighet til å ekspandere så  
raskt som forholdene ellers kunne tilsi, og de  
banker som har økt sine utlån særlig sterkt  
opp til det tidspunkt et marginalt krav blir  
iverksatt, vil ha en permanent fordel av dette.  
Et slikt krav vil også begrense bankenes rolle i  
forhold til andre kredittkilder, idet en etter-  
spørger etter kreditt lett vil få kreditt fra andre  
kilder. Dersom reguleringen skal ha noen  
effekt, vil det kunne bli nødvendig å innføre  
en tilsvarende omfattende regulering som i  
1983, noe som bare vil virke i en kort  
periode og samtidig redusere muligheten til å  
få til et effektivt kredittsystem og på en varig  
måte registrere og påvirke kredittutviklingen.

Dersom bankene legger en marginal betrakt-  
ningsmåte til grunn, vil også et marginalt  
reservekrav medføre en større heving av  
utlånsrenten enn dagens reservekrav. Norges  
Bank har gått inn for fleksibilitet i rentepoli-  
tikken. Rentepåvirkningen bør imidlertid  
skje gjennom virkemidler som virker generelt  
i markedet og ikke isolert på bankene.

### 3. *Emisjonsreguleringen*

3.1. Gjennom finansinstitusjonenes plasse-  
ringsplikt, og ved reguleringen av emisjonene  
av obligasjoner, har myndighetene søkt å  
påvirke henholdsvis tilbudet av og etterspør-  
selen etter obligasjonskreditt. På grunn av  
endrede betingelser i obligasjonsmarkedet var  
plasseringsplikten de senere år ikke effektiv,  
og opphevelsen av den førte ikke til vesent-  
lige endringer i markedets funksjonsmåte.  
Rammestyringen av kredittforetakenes emi-  
sjoner til finansiering av næringslivsformål  
ble opphevet 1. januar 1985. I Nasjonalbud-  
sjettet er det bebudet fortsatt rammestyring  
av kredittforetak som yter lån til primærnæ-  
ringene, samt kredittforetakenes lån til bolig-  
formål.

Etter det som nå er skjedd i kredittmarke-  
det, vil som nevnt i avsnitt 1.2 direkte regule-  
ringer ikke ha nevneverdig betydning for den  
samlede kreditttilførsel. Norges Bank kan der-  
for ikke se at det er tilstrekkelig grunnlag for å  
opprettholde disse reguleringene. En vil såle-  
des tilrå at emisjonsregulering for lån til pri-  
mærneringene og boligformål blir opphevet  
fra 1. januar 1986. Det skulle da heller ikke  
lenger være nødvendig å forby videresalg av  
omsetningsdokumenter utstedt av private  
kredittforetak, under forutsetning av at disse  
har en løpetid over 12 måneder.

I forslaget til endringer i kredittloven er det  
i paragraf 12 åpnet for en direkte regulering av  
kredittforetakenes utlån. I dette ligger en opp-  
fatning av at dette gir en mer hensiktsmessig  
kredittstyring enn emisjonsreguleringen. For-  
slaget til lovendringen er i samsvar med Nor-  
ges Banks tilrådinger i virkemiddelbrevet av

17. desember 1984. Dersom Finansdepartementet ikke finner å kunne følge Norges Banks tilråding om avvikling av regulering av kreditt over obligasjonsmarkedet til bestemte formål, og forslaget om endring av paragraf 12 blir vedtatt, vil en be om at paragraf 12 i stedet blir brukt for å styre kredittforetakenes utlån til primærnæringer og boligformål. Fastsettelsen av satsene må man da komme tilbake til.

3.2. I dagens emisjonsforskrifter skilles det mellom sertifikater og obligasjoner ut fra papirets løpetid. Dette skillet hadde sin bakgrunn i at langsiktig kreditt reist gjennom obligasjonsmarkedet skulle forbeholdes næringslivet, kommuner, kraftforsyning og statlige sektorer. Obligasjonsmarkedet skulle ikke benyttes til å skaffe boliglån ut over visse fastsatte rammer. Andre kredittinstitusjoner enn kredittforetakene har derfor ikke hatt adgang til å utstede obligasjoner. Norges Bank mener at hensynet til økt konkurranse og effektivitet i kapitalmarkedet tilsier at dette skillet mellom kortsiktig og langsiktig finansiering på sikt bør bygges ned.

Som et første skritt i retning av å integrere penge- og kapitalmarkedet bør det derfor åpnes adgang til å utstede sertifikater med en løpetid opp til 36 måneder. Kredittforetakene bør fremdeles ha adgang til å oppta lån med løpetid ned til ett år, så vel som å utstede obligasjoner med løpetid over 36 måneder. I den nåværende markedssituasjon vil trolig både finansieringsselskaper, kredittforetak og til en viss grad bankene være særlig interessert i låneopptak med løpetider fra 12 til 36 måneder. På grunn av ulike rammebetingelser kan det være vanskelig på forhånd å bedømme hvilken konkurransesituasjon de enkelte grupper av kredittinstitusjoner vil stå overfor på denne delen av kapitalmarkedet. På den ene siden vil finansieringsselskapene ha konkurransemessige fortrinn ved at bankene ikke er pålagt å svare primærreservekrav av investeringer i finanssertifikater, mens utlån i form av gjeldsdokumenter utstedt av kredittforetakene vil telle med i beregningsgrunnlaget. Dette kan kredittforetakene motvirke

ved at prisingen på låneopptakene kan reflektere det fritak disse institusjoner har fra å svare likviditetsreservekrav på sine utlån. Det kan også tenkes at bankene — under ellers like forhold — vil foretrekke sertifikater utstedt av finansieringsselskaper framfor obligasjoner utstedt av kredittforetak på grunn av bankenes eierinteresser i og nære samarbeid med finansieringsselskapene. Imidlertid er bankenes nettokjøp av kredittforetaksobligasjoner i løpet av de senere år blitt betydelig redusert. Således avtok bankene netto bare 10% av alle kredittforetaksobligasjoner i 1984, mens andelen i 1980 var nesten 70%. Over et noe lengre tidsrom er det også sannsynlig at kredittforetakene vil kunne dra fordel av adgangen til å finansiere seg ved låneopptak på over 36 måneder, noe som banker og finansieringsselskaper foreløpig ikke vil ha adgang til.

En regner derfor med at utvidelsen av løpetiden for sertifikater vil bidra til et mer variert pengemarked og samtidig føre til at obligasjoner får lengre løpetid med fast rente. Dette vil øke mangfoldet også i obligasjonsmarkedet.

3.3. En vil i eget brev ta opp spørsmål om en del tekniske endringer i nåværende emisjonsforskrifter.

#### *4. Utlånsregulering for skadeforsikringsselskaper og finansieringsselskaper*

4.1. Skadeforsikringsselskapenes utlån samt finansieringsselskapenes utlån utenom leasing og factoring er nå underlagt direkte regulering. I Nasjonalbudsjettet er det ikke sagt noe om disse utlånsreguleringene er tenkt videreført i 1986.

Norges Bank kan ikke se noen grunn til å videreføre disse reguleringene. Opphevelse av dem vil bidra til å øke konkurransen på kapitalmarkedet. Norges Bank går således inn for at reguleringen av finansieringsselskapenes utlån utenom leasing og factoring oppheves fra 1. januar 1986, og at disse utlån i stedet

inngår i beregningsgrunnlaget for selskapenes likviditetsreservekrav.

4.2. Skadeforsikringsselskapenes utlån er for 1986 antatt å øke med 750 mill. kroner eller 1,4% av total innenlandsk kreditttilførsel. Skadeforsikringsselskapenes utlånsvekst er på sikt begrenset av selskapenes premieinntekter. Dette er ved utlånsreguleringen søkt å ta hensyn til ved at alle selskapene kan øke utlånene med en bestemt prosentsats, mens resten av utlånsveksten fordeles i samsvar med veksten i premieinntektene i de enkelte selskaper. Utlånsreguleringen kan likevel sies dels å ha negativ virkning både på konkurransen mellom selskapene og konkurransen med andre finansinstitusjoner. Norges Bank vil således tilrå at reguleringen av skadeforsikringsselskapenes utlån avvikles fra 1. januar 1986.

## 5. Sammendrag

5.1. I et markedsorientert penge- og kredittsystem bør kredittpolitikken baseres på utviklingen i aggregerte målstørrelser og gjennomføres ved hjelp av generelle likviditetspåvirkende virkemidler. Norges Banks operasjoner i sertifikat- og obligasjonsmarkedet er sentrale i denne sammenheng.

5.2. For å bedre pengemarkedets effektivitet vil Norges Bank redusere den automatiske låneadgangen i sentralbanken. Dette sees i sammenheng med forslag om en endring som gjør at reservekravet for banker og finansieringsselskaper kun kan oppfylles ved innskudd på ikke rentebærende konti i Norges

Bank. Satsene for reservekravet bør da settes til 4% for både sørnorske og nordnorske banker. Samme sats benyttes for finansieringsselskaper. Utlån til kredittforetak bør inngå i beregningsgrunnlaget.

5.3. Det foreslås adgang til å utstede sertifikater med løpetid opp til 36 måneder.

5.4. De gjenstående direkte reguleringer i kredittmarkedet har neppe nevneverdig virkning på det samlede kredittomfang. Norges Bank vil på denne bakgrunn fremme følgende forslag:

- Gjenstående rammestyring av kredittforetakenes emisjoner for lån til primærnæringene samt lån til boligformål avvikles. Dette tilsier at det ikke lenger er nødvendig å forby videresalg av omsetningsdokumenter utstedt av kredittforetak.
- Den direkte reguleringen av finansieringsselskapenes utlån utenom factoring og leasing oppheves. Disse utlånene bør istedet inngå i beregningsgrunnlaget for finansieringsselskapenes likviditetsreservekrav.
- Den direkte regulering av skadeforsikringsselskapenes utlån avvikles.

N O R G E S B A N K  
ifølge fullmakt

Leif Eide

Runar Sandanger

# Statens utenlandsopplåning i 70-åra — hva ble rentene

Lars Blaaflat, tidligere underdirektor i Finansdepartementet<sup>1)</sup>

For å dekke Norges driftsunderskudd overfor utlandet tok staten i perioden 1975—1980 opp 85 lån på til sammen 32 milliarder kroner i en rekke utenlandske valutaer. Så godt som alle lånene var på 5 år til fast rente og uten avdrag i låneperioden. Fordringer eller gjeld overfor utlandet medfører alltid risiko for kurstap eller mulighet for kursgevinst. På nevnte lån ble det til sammen et valutakurstap som kan anslås til ca. 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub> milliarder kroner. Den effektive rente når en har tatt alle omkostninger — inkludert kursbevegelsene — med i beregningen, blir 11,3 % p.a. i gjennomsnitt, mens den blir 7,4 % når en holder kursendringene utenfor. I artikkelen antydes det også en beregning av en realrente, idet den effektive rente justeres for endringer i importprisene. Beregningen indikerer en realrente i overkant av 3 %.

I mars 1985 innfridde den norske stat det siste av de 85 lån som den tok opp i utlandet i årene 1975—1980. Statens utenlandske gjeld er dermed praktisk talt nedbetalt. (Statsbankene er ikke medregnet.) Det kan derfor være av interesse å se nærmere på hva den effektive rente har vært for staten på disse lån, når en i tillegg til de faste og variable kostnader også tar i betraktning de *faktiske* valutakurser ved tidspunktene for utbetalingen av lånene, ved betalingen av renter og avdrag og ved innfrielsen av lånene. Den effektive rente basert på uendrede valutakurser er tidligere beregnet og omtalt i meldinger til Stortinget.

1975	4 423 mill. kroner
1976	4 457 mill. kroner
1977	5 851 mill. kroner
1978	10 414 mill. kroner
1979	5 921 mill. kroner
1980	1 000 mill. kroner
Sum	32 066 mill. kroner

Det var betydelige underskudd i driftsregnskapet med utlandet i 1960- og 1970-årene. I opplåningsperioden beløp de seg til:

1975	12,7 milliarder kroner
1976	20,4 milliarder kroner
1977	26,8 milliarder kroner
1978	11,0 milliarder kroner
1979	5,3 milliarder kroner

## Opplåningsperioden

Etter et opphold på 11 år kom staten tilbake til det internasjonale kapitalmarked i 1975. På det tidspunkt var statens utenlandsgjeld ca. 1 milliard kroner.

I perioden april 1975 til februar 1980 lånte staten i utlandet motverdien av følgende beløp, basert på Norges Banks avregningskurs ved låneopptakene:

Ved innløpet til perioden ovenfor var det for så vidt tilsiktet at den økonomiske politikk som ble ført, ville føre til betydelige driftsbalanseunderskudd i en tid fremover. Når denne politikk først var fastlagt, la myndighetene vekt på at underskuddene ikke burde finansieres ved reduksjon i valutareservene. Det ble derfor nødvendig med låneopptak i utlandet, enten i privat regi (eventuelt med statsgaranti) eller i offentlig regi (eller i

<sup>1)</sup> Avsnittet om realrenteberegningen i samarbeid med Audun Gleinsvik, konsulent i Valutaavdelingen i Norges Bank.

kombinasjon). Ved siden av dette fant det sted en vanlig kommersiell opplåning fra næringslivets side i tråd med tidligere praksis.

### Valutarisikoen

Det kan i utgangspunktet være grunn til å minne om at gjeld i utenlandsk valuta innebærer så vel en kursrisiko som mulighet for kursgevinst. Et driftsbalanseunderskudd representerer pr. definisjon en gjeldsøkning (fordringsreduksjon ved bruk av reservene) og derved en usikkerhet med hensyn til gjeldsbeløp i norske kroner. Usikkerheten vil generelt falle enten på staten, Norges Bank eller næringslivet. Ved at den lånte valutaen ble solgt til Norges Bank til gjeldende kurs og kjøpt tilbake på forfallstidspunktet til gjeldende kurs, påtok staten seg i dette tilfellet hele valutarisikoen ved de lån den tok opp i utlandet.

For å redusere valutarisikoen søkte staten å fordele sin utenlandsopplåning på flere valutsorter. Mulighetene for opplåning var imidlertid begrenset på en del markeder, særlig i den første tiden. En var derfor hovedsakelig henvist til amerikanske dollar (USD), tyske mark (DEM), sveitsiske franc (CHF) og nederlandske gylden (NLG). Senere kom også japanske yen (JPY), luxembourgske franc (LuxF) og franske franc (FRF) inn i bildet. For

å oppnå det ønskede lånevolum i utlandet, så staten seg tjent med å benytte lånemulighetene også i Saudi-Arabia til å ta opp lån i riyals (SAR).

Fordelingen av lånene på valuta i årene 1975–1980 fremgår av tabell 1. Ved beregningen av motverdien i NOK er valutakursene ved låneopptakene benyttet.

### Låneformen

Da staten gjenopptok sin utenlandsopplåning i 1975, bestemte en seg for å gå inn for fem års lån til fast rente uten avdrag i lånetiden. En antok at denne form var mest tjenlig for staten. Med ett unntak har da også alle lånene hatt fem års løpetid. Tre av lånene, som er tatt opp i Saudi-Arabia, var avdragslån. Alle de øvrige var uten avdrag.

Grunnen til at en holdt seg til fast rente, var stor usikkerhet med hensyn til den flytende rentes bevegelse i tiden fremover. I 1974 var den oppe i 14–15% for dollarens vedkommende. Etter en periode med lavere nivå steg renten opp mot 20% i 1981, mens den nå ligger litt under 8%. Et annet moment var hensynet til budsjetteringen av renteutgiftene. Hvis en i tillegg til valutakursutviklingen også skulle operere med ukjent rente, ville anslagene bli enda mer usikre.

Fem års løpetid syntes å passe godt, idet en

Tabell 1. Utenlandske statslån tatt opp i 1975–1980 beregnet etter kroneverdien ved utbetalingen. (Mill. kroner)

Lånevaluta	1975/80 <sup>1)</sup>	1976/81	1977/82	1978/83	1979/84	1980/85	Sum	%
USD	1577,4	1910,0	2632,6	3480,6	1690,0	—	11 290,6	35,2
DEM	1355,1	1301,2	1373,9	1533,2	547,8	711,8	6 823,0	21,3
CHF	921,2	1091,9	1405,9	2355,4	1394,8	287,9	7 457,1	23,2
NLG	207,9	153,6	438,9	490,6	661,5	—	1 952,5	6,1
JPY	—	—	—	2041,5	941,4	—	2 982,9	9,3
SAR	361,6	—	—	275,4	200,7	—	837,7	2,6
LuxF	—	—	—	237,4	246,3	—	483,7	1,5
FRF	—	—	—	—	238,1	—	238,1	0,8
Sum	4 423,2	4 456,7	5 851,3	10 414,1	5 920,6	999,7	32 065,6	100,0

<sup>1)</sup> Betegnelsen 1975/80 betyr lån tatt opp i 1975 og tilbakebetalt i 1980. Analogt for de øvrige betegnelser.

ventet balanse i utenriksregnskapet i slutten av 1970-årene. (Da en ble klar over at det ville bli overskudd i 1980, ble opplåningen stanset etter opptak av tø lån på til sammen 1 000 mill. kroner i januar og februar). Et annet viktig moment til fordel for fem års løpetid var at renten for disse lån var lavere enn for lån med lengre varighet. Dertil kom at i 1975 var investor mindre interessert i lange lån sammenlignet med interessen for mellomlange. Etter hvert kom også hensynet til den store opplåning fra Kommunalbanken, Oslo kommune og Statoil inn i bildet. For å dempe den direkte konkurranse mellom disse låntakere

og staten, fant en det hensiktsmessig at staten konsentrerte seg om den del av kapitalmarkedet som vedrørte mellomlange lån, mens statsbankene og Oslo kommune fikk beholde den langsiktige delen av markedet. Statoil for sin del ønsket å benytte låneformer med både fast og flytende rente.

#### *Den effektive renten for lånene*

I det følgende er det tatt i betraktning alle omkostninger ved opptak og betjening av lånene. Beregningene er foretatt både med de

Tabell 2. Effektive renter p.a.<sup>1)</sup> Veide gjennomsnitt.

Lånevaluta	1975/80	1976/81	1977/82	1978/83	1979/84	1980/85	Gj.snitt
<i>USD</i>							
Faste valutakurser	9,4	8,7	7,9	8,8	10,2	—	8,9
Faktiske kurser	7,1	8,6	10,6	14,7	19,3	—	12,3
<i>CHF</i>							
Faste valutakurser	8,2	6,2	5,2	3,9	3,5	6,0	5,0
Faktiske kurser	18,1	14,3	14,1	7,1	6,7	9,5	10,9
<i>DEM</i>							
Faste valutakurser	8,6	7,6	6,4	5,0	6,7	8,2	7,0
Faktiske kurser	15,3	12,0	9,9	8,3	7,9	8,2	10,7
<i>NLG</i>							
Faste valutakurser	8,6	9,1	7,9	7,2	8,9	—	8,2
Faktiske kurser	12,0	11,9	10,4	8,7	9,1	—	9,8
<i>JPY</i>							
Faste valutakurser	—	—	—	6,4	8,0	—	6,9
Faktiske kurser	—	—	—	10,6	15,4	—	12,1
<i>SAR</i>							
Faste valutakurser	9,1	—	—	8,2	9,5	—	8,9
Faktiske kurser	10,1	—	—	13,1	20,4	—	13,6
<i>LuxF</i>							
Faste valutakurser	—	—	—	8,8	8,9	—	8,9
Faktiske kurser	—	—	—	6,2	5,3	—	5,7
<i>FRF</i>							
Faste valutakurser	—	—	—	—	9,9	—	9,9
Faktiske kurser	—	—	—	—	3,7	—	3,7
<i>Gjennomsnitt alle valutaer</i>							
Faste valutakurser	8,9	7,9	6,9	6,6	7,7	7,6	7,4
Faktiske kurser	12,1	11,2	11,3	10,7	12,3	8,6	11,3

<sup>1)</sup>Beregnet på grunnlag av årlig forrentning. Ved halvårlig rentebetaling er den effektive årlige rente beregnet etter formelen:

$$i = 100(1 + \frac{r}{100})^2 - 100, \text{ hvor } r \text{ er renten pr. termin.}$$

kurser som gjaldt ved låneopptaket og med de faktiske valutakurser ved alle betalings-terminene.

Et bilde av renteutviklingen beregnet med henholdsvis faste og faktiske valutakurser fremgår av tabell 2. Den viser gjennomsnittsrentene innenfor hver valutasort og for hvert år. Gjennomsnittsrenten er fremkommet på grunnlag av renteberegninger for hvert enkelt lån. Motverdien i kroner ved låneopptakene er benyttet som vekter ved gjennomsnittsutregningen.

Tabellen viser flere interessante forhold, blant annet:

- For alle lån under ett er den gjennomsnittlige effektive rente beregnet til 11,3 % p.a., basert på de faktiske valutakurser.

Den gjennomsnittlige effektive rente hvor faste valutakurser er lagt til grunn, blir 7,4 % p.a.

Differansen mellom disse to gjennomsnittsrentene, 3,9 % p.a., utgjør det valutakurstap som staten har hatt på sine lån tatt opp i utlandet i årene 1975—1980. Dette kurstapet må ses i sammenheng med den nedjustering av kroneverdien som fant sted i løpet av perioden.

Da disse lån beløper seg til 32 066 mill. kroner, vil valutakurstapet svare til 3,9 % p.a. av dette beløp i 5 år, eller til sammen ca. 6,7 milliarder kroner brutto. Dette er i forholdsvis godt samsvar med det bokførte valutatap på 6,5 milliarder kroner, når en tar hensyn til at låneperioden faktisk var litt kortere enn 5 år.

- Den gjennomsnittlige effektive rente for alle lånevalutaer under ett ved faste valutakurser falt jevnt i de fire første år, mens den i 1979 steg med over 1 prosentenh. På samme nivå lå også gjennomsnittsrenten for de to lån i 1980.

- Utviklingen av den effektive rente basert på de faktiske valutakurser er mer interes-

sant. Som nevnt er denne effektive rente for samtlige lån 11,3 % p.a. I perioden 1975—1979 var den effektive rente forholdsvis stabil, idet den varierte fra i underkant av 11 % til i overkant av 12 % p.a. For lånene tatt opp i 1980 var den særlig gunstig, 8,6 % p.a., men her dreier det seg bare om to lån.

- Effektiv rente for lån denominert i hovedvalutaene USD, CHF, DEM, NLG og JPY basert på faktiske valutakurser varierer fra 9,8 % (for NLG-lånene under ett) til 12,3 % p.a. (for USD-lånene). I perioden 1975—1979 steg renten for USD-lånene sterkt, mens den for CHF-lånene beveget seg drastisk i motsatt retning (fra 18,1 % for 1975—1980 til 6,7 % for 1979—1984). For CHF-lån tatt opp i 1980, steg derimot renten betydelig.

Lånene fra 1979 i USD og SAR viste seg å bli kostbare lån, isolert sett.

De fire LuxF-lånene ble derimot meget fordelaktige, med en gjennomsnittsrente på 5,7 % p.a. Det billigste av alle statslånene var imidlertid FRF-lånet, med effektiv rente på 3,7 % p.a., takket være redusert verdi av FRF i forhold til NOK og statens oppkjøp av egne obligasjoner.

### *En realrenteberegning*

For en konsument beregnes realrente ved å trekke økningen i konsumpriser fra den nominelle rentesats på lånet. Tanken er at opplåning muliggjør høyere konsum i dag mot å ofre konsum på tilbakebetalingstidspunktet. For et land er alternativene flere, men for Norge var det mest realistiske alternativet til opplåning å importere mindre i løpet av opplåningsperioden. I teorien kunne vi også eksportert mer, men eksportøkning i stor skala er vanskelig å realisere på så kort sikt. For å finne realverdien av den effektive rente har vi derfor deflatert med importprisindeksen, jf. tabell 3.

Tabell 3. Effektiv rente korrigert for endringer i importpriser

	Import- prisvekst årlig gj.snitt	Effektiv rente på ved faktiske kurs	«Real- rente»
1975–80	8,4	12,1	3,4
1976–81	8,4	11,2	2,6
1977–82	7,8	11,3	3,2
1978–83	7,6	10,7	2,9
1979–84	6,2	12,3	5,7
1980–85 tom. 1.halvår 85	5,5	8,6	2,9
Gjennomsnitt	6,3	11,3 <sup>1)</sup>	3,5 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Veide gjennomsnitt, med lånenes størrelse regnet i kroner ved låneopptaket som vekter.

Tabellen viser at realrenten, slik den her er beregnet, lå på ca. 3 % for alle periodene unntatt 1979–84. Realrentenivået for denne perioden, på nesten 6 %, gjenspeiler 80-årenes

lavere pristigning, samtidig som den nominelle renten var høy. Tallet for 1980–85 må tillegges mindre vekt, da lånene var få og gunstige, blant annet var ingen av dem tatt opp i USD.

Realrenten kan ikke i seg selv gi noen god indikasjon på om opplåningen var rasjonell ut fra velferdsbetraktninger. Statens opplåning i perioden gikk først og fremst med til å holde konsumet på et høyt nivå, mens privat sektor lånte til investeringer. «Livsinntektsbetraktninger» – dvs. spørsmålet om best mulig fordeling av konsum i forhold til inntekt over tid – skulle dermed være den relevante innfallsvinkel til en vurdering av den statlige opplåningen. Det man kan si er at lånene var billige i forhold til avkastningskravene man har til offentlige investeringer. Til sammenligning var kalkulasjonsrenten for investeringer i denne perioden 5–7 %.



# Lovregulering av verdipapirmarkedet

## — enkelte sentrale spørsmål

*Andreas Sand, konsulent i Juridisk kontor i Norges Bank*

*I løpet av 1985 er det vedtatt to nye lover på verdipapirområdet og lagt frem utkast til en tredje. Loven om verdipapirsentralen er i praksis en forutsetning for å kunne håndheve de nye regler som innføres for verdipapirmarkedet — gjennom den raske registreringen, som muliggjør ajourførte aksjonærregistre til enhver tid. Lov om verdipapirhandel oppdaterer en del gamle og innfører dessuten en del nye regler, som børskontroll med offentlige tegningsinnbydelser, begrensninger i fondsmegleres egenhandel, forbud mot innsidehandel og meldeplikt for aksjehandel foretatt av personer som står selskapet nær. Den innfører imidlertid ikke noen «innersving-regel» for slike personer. Det fremlagte utkast til børslov tar, ved siden av det nødvendige regelverk for børsvirksomheten, blant annet for seg eierskifte gjennom overtakelse av store aksjeposter. Det foreslås et grunnleggende sett regler, med referanse til Londons «City Code». Videre foreslås en bestemmelse om plikt til å tilby oppkjøp av samtlige aksjer for en aksjonær som har ervervet 1/3 av aksjene (stemmene). Børslovutvalget har dessuten funnet grunn til å etterlyse et sett etiske regler for fondsmeglere.*

De vedtatte og forestående lovreformer for verdipapirmarkedet er blitt markedsført som det strengeste regelsett i Europa når det gjelder å regulere aktiviteten på Børsen. Etter at utkastet til ny børslov (NOU 1985:33) er fremlagt og verdipapirhandelloven (lov 14. juni 1985 nr. 61) med visse forskrifter er trådt i kraft, kunne dette utsagn teoretisk sett etterprøves. Stortingsvalget er imidlertid for lengst overstått, og det interessante må nå heller være å foreta noen vurderinger av det regelsystem som kanskje allerede til neste år vil være satt ut i livet.

Børsloven og verdipapirhandelloven vil fastlegge de rettslige rammebetingelser og spilleregler for aktørene i verdipapirmarkedet. Verdipapirsentralloven (lov 14. juni 1985 nr. 62) innfører i utgangspunktet bare en ny teknikk — edb-registrering av eierforhold i stedet for dokumenter av papir — og gir det privatrettslige og institusjonelle regelverk for en slik omlegging.

Men siden denne teknikken samler og ordner en stor informasjonsmengde og skjærer oppgjørstiden for en aksjehandel ned til fire

dager, er Verdipapirsentralen den praktiske forutsetning for å håndheve nye regler for verdipapirmarkedet. Man kan nå faktisk ha et visst håp om å etablere ajourførte aksjonærregistre som vil vise hvem som forsøker et oppkjøp eller en «greenmailing» (kjøp av større aksjeposter med sikte på tilbakesalg til høyere kurs fordi man anses som uønsket medeier).

Obligasjoner skal også registreres i Verdipapirsentralen. Disse gir imidlertid ikke investorene eierposisjoner og vil ikke være gjenstand for store kurssvingninger slik som papirene på aksjemarkedet. Aksjetransaksjoner er derfor det sentrale emne for den lovregulering som blir gjennomgått i det følgende.

### *Lov om verdipapirhandel*

Denne ble behandlet av Stortinget i vårsesjonen 1985 og erstatter lov om fonds- og aksjemeglere av 1918. Som tidligere er det her gitt lovregler om fondsmeglerbevilling,

fondsmeglerforetaks virksomhet og kundeoppdrag, samt kontroll med verdipapirhandel. Endringene på disse områder er først og fremst fri kurtasjefastsettelse (§28) og en begrensning i adgangen for fondsmeglerforetak til egenhandel (§20).

En mer prinsipiell nyskapning er at Børsen skal føre kontroll med innholdet i offentlige tegningsinnbydelser (§9) på grunnlag av spesifiserte krav fastsatt i forskrifter gitt av Finansdepartementet (11.10.1985). I lovproposisjonen var det foreslått at dette skulle være en forhåndskontroll før offentliggjøring. Forslaget ble på dette punkt ikke fulgt opp av (den enstemmige) finanskomitéen.

I Stortinget var det derimot støtte for departementets syn om at loven ikke skulle inneholde en såkalt «innersving»-regel («short-swing»). En slik regel innebærer at styremedlemmer, større aksjeeiere og ledende ansatte må tilbakeføre til selskapet gevinst på kjøp og salg av dets aksjer dersom transaksjonene har skjedd innenfor en seks måneders periode.

*Innsidehandel.* Selv en nokså fjerntstående observatør til Børsen må ha lagt merke til at det som gir gevinster, er eksklusiv informasjon, i akkurat rette øyeblikk. Er man tidlig plassert i den kjede av personer som bringer et rykte, en aksjeanalyse eller en offisiell melding fra et selskap frem til pressen, har man muligheter for å oppnå store fortjenester – forutsatt at nyheten ikke tilhører forekomsten av desinformasjon.

Et forsøk på å skape et «rettferdig» aksjemarked ved å finregulere informasjonsprosessen er rimeligvis et utopisk prosjekt. Det skritt man likevel kan ta, er å forby såkalt «insider trading», det vil si transaksjoner foretatt av personer som har fortrolige opplysninger av vesentlig betydning for kursen på et foretaks aksjer. Forbudet mot innsidehandel står i §6, og i §8 etableres et system med meldeplikt for handel med aksjer foretatt av personer og selskap som står et børsnotert foretak nær: styremedlemmer mv., ledelse og andre

ansatte, disses familie og eventuelle selskap de råder over.

Formålet med en slik regel og det tilhørende kontrollsystem er innlysende. Det må etableres en sperre mot at de som er valgt som tillitsmenn for aksjonærene i selskapets styrende organer eller ansatt mot et avtalt vederlag, benytter sine posisjoner til å skaffe seg gevinster fremfor den alminnelige aksjonær. Forbudet mot innsidehandel er i utgangspunktet ikke avgrenset til de persongrupper som er nevnt ovenfor. Det kontrollsystem som det er lagt opp til i Finansdepartementets forskrifter om meldepliktig verdipapirhandel, innhenter imidlertid regelmessig kontrollopplysninger bare for denne klart definerte persongruppe. Børsens og Kredittilsynets overvåking vil derfor bli rettet mot disse.

Den preventive effekt av forbudet mot innsidehandel er selvsagt nært knyttet til oppdagelsesrisikoen for aktørene. Denne kan nok bli noe lav, er det fare for. For det første ligger det egentlig i selve normen at en person kan bli gjenstand for reaksjoner bare når man har et visst bevis for at han har hatt fortrolige opplysninger idet en spesielt gunstig transaksjon er foretatt. Men mistanke og nærmere forespørsler fra Meglerkontrollen og Børsen kan selvsagt være nesten like ubehagelig som en fellende, rettslig sluttvurdering. Dette siste kan klart bli aktuelt, idet overtredelse av §6 er straffbar.

De som forbudet retter seg mot, har på den annen side visse omgåelsesmuligheter ved å ta i bruk stråmenn eller stråselskaper utenfor den krets som rutinemessig overvåkes. Det viktigste hinder for en effektiv overvåking vil, som over alt ellers ved regulering av næringslivets aktører, være kapasitet og kvalitet i det offentlige kontrollapparat. Men akkurat for denne sektor må en ta med i vurderingen at det eksisterer et delvis privat markedspoliti: Børsen. Dette organ går inn for den norm som skal håndheves og har betydelig innsikt i aksjemarkedet, ut over de offentlige kontrollorganer.

Disse vurderinger av mulighetene til hånd-

hevelse har også gyldighet i forhold til en annen viktig regel. Etter §22 kan en fondsmegler eller noen av hans ansatte bare handle personlig for langsiktig plassering. Aksjene kan først omsettes etter to år. Plikten til å sitte med aksjer så lenge gjelder naturlig nok også vedkommendes familie og selskaper han har dominerende innflytelse over. Det er her gitt et klart politisk og rettslig signal om at man ikke ønsker meglere som undergraver sin egen rolle som uavhengig mellommann og rådgiver i markedet ved selv å delta aktivt i det kortsiktige aksjemarked.

### *Børslovutkastet*

Det kan vanskelig oppfattes som annet enn en skjerpet advarsel til fondsmeglerne at det offentlige utvalg som i oktober la frem utkast til ny børslov, mot slutten av utredningen uttaler at Norges Fondsmeglerforbund bør stille opp etiske regler for sine medlemmer. Dette utspill kommer etter at utvalget har pekt på klare utvekster i det norske børsmarkedet: fondsmeglere som initierer oppkjøp med sikte på «greenmailing» eller som deltar aktivt med stemmerett på generalforsamlingen i børsnoterte selskap. Det skal bli interessant å se om profesjonen tar opp utfordringen.

Hoveddelen av børslovutredningen omhandler naturligvis de grunnleggende regler for Børsen: ledende organer, sammensetning og oppnevning, børsmedlemskap og kursnoteringene. Børsen skal fortsatt være en selveiende institusjon, men med betydelig offentlig innflytelse gjennom oppnevning av personer til ledende organer og (eventuelt) godkjenning av børsreglementet. Det foreslås for øvrig at Oslo Børs gis enerett til å være landets verdipapirbørs.

I et særskilt kapittel (17) tar utvalget for seg «spørsmål aktualisert ved den økte aktivitet på aksjemarkedet» og drøfter en rekke av de prinsipielle problemer som er fokusert på grunn av boomen.

Når det gjelder kortsiktige plasseringer i spekulasjonshensikt, konkluderes det med at et effektivt aksjemarked ikke er tenkelig uten denne type transaksjoner, fordi disse skaper likviditet i markedet. «Markedet trenger investorer som tør gå på tvers av en etablert trend, som tør kjøpe på svake dager», som det uttales i en spissformulering.

«Greenmailing» anses derimot som et klart uheldig innslag, men utvalget kan ikke se mulige virkemidler mot dette som ikke samtidig hindrer ønsket aktivitet på Børsen. Den tekniske reform med en verdipapirsentral vil imidlertid gi det angrepne selskap ajourført informasjon om aksjonærsammensetningen. I tillegg har man de nye flaggingsreglene i aksjeloven §3–9. Den som erverver 10% eller mer av aksjekapitalen (alternativt 10% av stemmene på generalforsamlingen) pålegges her å melde ervervet til Børsen og selskapet straks. Bestemmelsen gjelder naturligvis uansett motiv bak oppkjøpet. Før lovendringen i juni i år kunne man vente en måned før erverv av aksjeposter måtte meldes til selskapet. Når omfanget av et oppkjøp beregnes, skal aksjer eid av familie, av selskap som kjøperen råder over, eller av andre som kjøperen opptrer i forståelse med, også medregnes. Flagging overfor selskap og børs må også foretas for hver 5% av aksjekapital eller stemmeandel man skaffer seg etter de første 10%.

Politisk sett har forsøkene på å overta forholdsvise store selskaper gjennom aksjemarkedet vært det mest brennbare tema i debatten om Børsen. Utvalget foretar derfor en ganske omfattende behandling av dette spørsmål. LOs utspill om en bredt sammensatt børs-kommisjon som skulle forhåndsgodkjenne aksjetransaksjoner med det formål å erverve kontroll over et børsnotert selskap, avvises med den begrunnelse at slike regler er det praktisk umulig å kombinere med et effektivt aksjemarked. I tillegg sier utvalget at ansattes innflytelse i overtakssituasjoner bør reguleres i den alminnelige lovgivning om bedrifts-demokrati, ikke i en børslov.

Det utvalget finner grunnlag for å foreslå,

er visse basisregler for oppkjøpssituasjoner, som skal sikre selskapets aksjonærer lik behandling og likt vederlag for sine aksjer. Referanseramme her er særlig regler i City Code i London.

For det første må den som fremsetter åpent tilbud om kjøp av en større aksjepost, behandle alle aksjeeiere likt, og disse har krav på like og fullstendige opplysninger fra tilbyder og selskap. Når et aksjeoppkjøp fører til at erververen sitter med mer enn 1/3 av aksjekapital eller antall stemmer (medregnet aksjer eid av familie, egne selskap og samarbeidspartnere), må vedkommende videre fremsette et ubetinget tilbud om kjøp av samtlige aksjer, til likt vederlag for alle. Utvalget antar at en regel om tilbudsplikt, i tillegg til å sikre likebehandling av aksjeeiere, også vil hindre ikke-

seriøse selskapsovertak og redusere tempoet for gjennomføringen av større selskapsoppkjøp. Disse grunnleggende regler, som foreslås i utkastets §4–9, forutsettes supplert med nærmere bestemmelser i børsreglementet.

Finansdepartementet har sammen med lovutredningen sendt ut et eget høringsnotat om tilbudspliktbestemmelsen. Dette kan skyldes at man vil regulere viktige delspørsmål i loven i stedet for å overlate utfyllingen av regelverket til Børsens organer. Det kan også bety at man i dette nye og lite gjennomdiskuterte spørsmål ønsker å stå noe friere i forhold til komitéens lovforslag. For dette sentrale punkt i lovutredningen er det dermed foreløpig for tidlig å forutsi i detalj hva slags regulering aksjemarkedet vil bli underlagt.

# Engasjementsoppfølging ved hjelp av «SEBRA» – fokus på inntjening og likviditet

*Morten Carlsen, avdelingsjef i Kredittpolitisk avdeling i Norges Bank*

*SEBRA betyr for dem som arbeider med bedriftsanalyser i Norges Bank «System for Edb-Basert Regnskaps-Analyse.» SEBRA er et analysesystem som er utviklet i banken til å vurdere en bedrifts overlevelsessevne. Analysen viser blant annet om bedriften i fortiden har hatt en inntjeningsevne som står i forhold til det kapitalbehov den har hatt. Interessen fokuserer seg imidlertid mest om bedriftens muligheter i tiden som kommer: Hvilke mål for inntjeningsevnen må bedriften sette seg om den skal kunne opprettholde sin betalingsevne?*

*Gjennom SEBRA-systemet etableres det også en stor database. For tiden består den av fire årsregnskaper for 5–6 000 små og mellomstore bedrifter. Basen er organisert slik at en blant annet kan gjennomføre bransje- og gruppeanalyser av forskjellig art. Tallmaterialet egner seg også godt for forskningsformål. SEBRA nyttes både til analyse av bedrifter som har lån i Norges Bank, og som hjelpemiddel ved utføringen av de oppdrag vi får av Distriktenes utbyggingsfond (DU) i henhold til samarbeidsavtalen mellom DU og Norges Bank.*

## *Engasjementsarbeidet i Norges Bank*

Norges Bank gjennomfører årlig et stort antall regnskapsanalyser av små og mellomstore bedrifter i distriktene. Banken driver også bedriftsøkonomisk rådgivning overfor disse bedriftene. Dette arbeidet er først og fremst knyttet til samarbeidet mellom DU og banken når det gjelder oppfølging av fondets engasjementsbedrifter, men også til annen utlånsvirksomhet der Norges Bank er involvert.<sup>1)</sup>

I 1984 analyserte og kommenterte Norges Bank årsregnskaper for i alt ca. 5 400 av DUs lånekunder. På grunnlag av blant annet disse analysene ble nærmere 300 bedrifter besøkt av Norges Banks funksjonærer etter oppdrag fra fondet, og det ble avlevert omfattende bedriftsanalyser etter disse besøk.

Norges Bank yter driftskreditter til bedrifter innen fiskerinæringen etter retningslinjer

fastsatt av Stortinget. For fireårs-perioden 1983–86 er det en utlånsramme på 260 mill. kroner for slike utlån. Lånene gis som kassekredittlån og må fornyes hvert år. Regnskaps- og bedriftsanalyser inngår som et viktig element i administreringen av denne låneordningen.

Tilsvarende arbeide gjennomføres også i forbindelse med at Norges Bank på vegne av staten administrerer enkelte ekstraordinære låneordninger til fiskerinæringen, blant annet gjelder dette de ekstraordinære kreditter som er ydet i forbindelse med avsetningsproblemer for tørrfisk. Norges Bank har også noen få egne utlån til næringslivet som krever oppfølgingsarbeid.

I denne artikkelen skal vi presentere det analyseverktøy som Norges Bank benytter for å utføre de oppgaver som er nevnt over. Vi skal også redegjøre for det arbeidet som er gjort i banken for å benytte edb som verktøy i engasjementsoppfølgingen.

<sup>1)</sup>Kfr. artikkel av Knut Knutsen: «Samarbeid mellom DU og Norges Bank», *Penger og Kreditt* nr. 3/1981.

## Nærmere om analysemetoden<sup>2)</sup>

I løpet av de år Norges Bank har utført etter-syn og veiledning i bedrifter som har lån i Distriktenes utbyggingsfond, har banken utviklet regnskapsanalysemetoder som fokuserer interessen om hvilke krav som må settes til en bedrift for at den skal overleve. Den modell som i dag benyttes, er også slik at den kan nyttes som en del av en bedrifts økonomiske styringssystem.

Vår analysemodell dekker ikke alle formål som kan tenkes dekket med en eller annen form for regnskapsanalyse. Den som ønsker å analysere en bedrift med tanke på å kjøpe aksjer i den eller ønsker å overta en bedrift, får ikke dekket sitt behov gjennom den type analyse vi nytter. Analysen dekker heller ikke det behov en kredittinstitusjon har når den skal bevilge en kreditt, dersom den tar sikte på å finne frem til de bedrifter som for kredittinstitusjonen eller samfunnet gir den høyeste avkastning. Vår analyse tar sikte på å følge opp utviklingen i en bedrift for å se om den vil kunne overleve eller om den er inne i en utvikling som må ende med betalingsinnstilling.

*Inntjening på kort og lang sikt.* I analysen vurderes det kort om bedriften hittil har oppfylt de økonomiske minstemål som er nødvendige for å kunne overleve på lengre sikt. Hovedvekten i analysen legges imidlertid på fremtiden, hvor vi forsøker å beregne hvilken inntjeningsevne den enkelte bedrift må ha for at den i fremtiden skal kunne klare sine betalingsforpliktelser. Som uttrykk for denne inntjeningsevnen benytter vi bedriftens *selvfinansieringsevne*. Med dette begrep forstår vi bedriftens overskudd (etter skatter) pluss avskrivninger, idet avskrivningene ikke krever kontante utbetalinger. Kravet til størrelsen på en bedrifts selvfinansieringsevne må settes i forhold til følgende størrelser, som vil variere fra bedrift til bedrift:

<sup>2)</sup>En mer detaljert beskrivelse av analysemetoden finnes i artikkelen «Regnskapsanalyse – Engasjementskontroll – Økonomisk styring» av Knut Knutsen, i *Bedriftsøkonomen* 4/1982.

1. Avdragsforpliktelser
2. Nødvendig egenandel til finansiering av nye investeringer
3. Nødvendig egenandel til finansiering av en eventuell økning i driftskapitalbehovet
4. Utbetaling av utbytte/uttak av egenandel

I tillegg er det viktig for bedrifter med utilfredsstillende kapitalstruktur/dårlig likviditet å holde tilbake en del av inntjeningen i bedriften for å rette opp situasjonen. Dette øker kravet til selvfinansieringen. Utilfredsstillende kapitalstruktur kan bestå i for liten egenkapital og/eller en ugunstig sammensetning av omløpsmidler og kortsiktig gjeld.

Et absolutt minstekrav til selvfinansieringsevnen på kort sikt er at den dekker avdragene. Men skal bedriften være levedyktig på lengre sikt, må selvfinansieringsevnen også dekke betalingsforpliktelsene i punktene 2 og 3. For små og mellomstore bedrifter vil kravet om utbytte/uttak av kapital sjelden stå sentralt. Årsakene til dette er at eieren som regel har sin arbeidsplass i bedriften, og arbeidsplassen anses viktigere enn avkastningen på investert kapital. I slike tilfeller vil dette kapitalbehov kunne settes lik null. Større bedrifter som er avhengig av finansiering via aksjemarkedet, vil alltid måtte føre opp en rimelig avkastning på egenkapitalen som kapitalbehov.

På sikt må selvfinansieringsevnen dekke alle de nevnte kravene for at bedriften skal fortsette sin virksomhet. Kravet til lønnsomhet fastsettes ved at man setter krav til selvfinansieringsevnen ut fra disse størrelsene. Bedriftens levedyktighet vurderes deretter ved å se på bedriftens muligheter for å innfri kravene. Dersom bedriften ikke klarer å oppnå nødvendig selvfinansieringsevne, er den avhengig av ekstern kapitaltilgang/tilskudd for å overleve. Dette vil ikke være noe en kan regne med over lengre tid, og slike be-

drifter må derfor etter en tid regne med å innstille sin virksomhet. En mer tilfredsstillende løsning vil være at kapitalbehovet reduseres og/eller det gjennomføres tiltak som øker inntjeningsvevnen. Innskudd av ny egenkapital vil også kunne være et alternativ i noen tilfelle.

*Analyse basert på dekningsbidragsmetoden.* I vår analysemodell bygges resultatanalysen opp rundt dekningsbidragsmetoden. Analysen må basere seg på korrigerede regnskapsopplysninger, hvor en rekke opplysninger i tillegg til årsregnskapet er innhentet, blant annet opplysninger som gir oss grunnlag for å verdsette varelageret til variable kostnader. En analyse etter dekningsbidragsmetoden er vist i oppstillingen nedenfor:

Driftsinntekter
– Variable kostnader
—————
= Dekningsbidrag
– Faste kostnader ekskl. avskrivninger
—————
= Selvfinansieringsvevne
—————

Hovedhensikten med en oppdeling av kostnadene i en variabel og en fast del er først og fremst å rette oppmerksomheten mot de store kostnadskomponentene råvareforbruk og produksjonslønn. Driftsinntektene gir informasjon om utviklingen i aktiviteten i bedriften, mens dekningsbidraget forteller hvor mye bedriften har tilbake til å dekke faste kostnader etter å ha dekket de variable kostnadene. Dekningsbidraget i prosent av driftsinntektene uttrykker *dekningsgraden*, og denne kan påvirkes gjennom:

- salgspris pr. enhet
- pris og/eller råvaremengde pr. enhet
- lønnsats i produksjonen
- effektivitet
- produktsammensetning

*Inntjening og likviditet — sentrale størrelser i analysen.* Av det som til nå er sagt, går det fram at det er inntjeningsvevnen (selvfinansieringsvevnen) og utviklingen av betalingsvevnen (likviditeten) som står sentralt i vår analyse. Sammenhengen mellom disse størrelsene er den viktigste forklaringsfaktor for utviklingen i en bedrift, og avgjørende for de konklusjoner om bedriftens framtidsutsikter som kan trekkes ut av en analyse. Utviklingen av betalingsvevnen er det mest sentrale analysebegrepet, først og fremst fordi det er svikt i betalingsvevnen som stopper en bedrift. Utviklingen mot denne situasjonen skjer ofte over mange år, ved at bedriften har større forbruk enn tilgang på betalingsmidler. Den viktigste tilførsel av betalingsmidler vil være fra kontantinntjeningen eller selvfinansieringen.

For å få et uttrykk for om bedriftens betalingsvevne utvikler seg i positiv eller negativ retning, benyttes i vår analysemodell endringen i bedriftens «arbeidskapital L» (L for likviditet) i prosent av driftsinntektene. Men betalingsvevnen bør også vurderes ut fra hvor likvide omløpsmidlene til enhver tid er. Det kan tenkes at sammensetningen av omløpsmidlene har endret seg, slik at det nå vil kreve mer tid å gjøre dem om til betalingsmidler sammenliknet med tidligere. Det er også viktig å analysere hvorvidt finansieringen av omløpsmidlene har endret seg (kortsiktig/langsiktig finansiering). I analysemodellen benyttes «arbeidskapital F» (F for finansiering) til dette formål. Om definisjon av de to arbeidskapitalbegrepene, se fotnote<sup>1)</sup>

*Et eksempel på bruk av analysemodellen.* For å gi en oversikt over bedriftens økonomiske stilling hittil og mulighetene fremover, samles de viktigste økonomiske data i en analysetabell. Det er verdt å merke seg at en i denne analysetabellen ikke finner de mer klassiske forholdstall for likviditet, finansiering og soliditet. En ser ofte regnskapsanalyser der disse tallene vurderes nærmest uavhengig av hver-

<sup>1)</sup> Arbeidskapital L defineres slik: Omløpsmidler inkl. udisponert kassekreditt minus kortsiktig gjeld ekskl. kassekredittlimit.

Arbeidskapital F defineres slik: Omløpsmidler minus kortsiktig gjeld (inkl. kassekreditt).

andre, og hvor de etter vår mening ikke er relevante i forhold til det de forutsettes å skulle måle.

Et talleksempel som viser utdrag av denne tabellen er gjengitt i teksttabell 1.

*Teksttabell 1. Eksempel på analysetabell for en bedrift.*

Tall i 1 000 kroner	1982	1983	1984	Prognose 1985	
				Alt I	Alt II
Driftsinntekter	1430	1371	1522	1500	1875
Endring i %	-6,1	-4,1	11,0	-1,4	+23,2
Resultat etter eierlønn for eks.ord.innt./kost	-11	-104	-81	-131	80
Dekningsgrad	56,0	56,3	58,8	57,3	57,8
Lønnskostnader	254	277	281	300	300
Do i % av driftsinnt.	17,8	20,2	18,5	20,0	16,0
Faste kostnader ekskl. avskrivninger	713	752	895	909	923
Do i % av driftsinnt.	49,8	54,8	58,8	60,6	49,3
Selvfinansiering for ekstraordinære poster	89	21	0	-50	161
Avdragsforpliktelsler	69	115	150	243	243
Investeringer	154	429	0	0	0
Arbeidskapital L	-448	-234	-310	-603	-392
Do i % av driftsinnt.	-31,3	-17,1	-20,4	-40,2	-20,9
Arbeidskapital F	-568	-444	-430	-723	-512
Total gjeld i % av driftsinntekter	97,9	136,0	121,6	126,8	90,2

Vi ser her en bedrift hvor driftsinntektene har stagnert i perioden 1982-1984. Selv med betydelige investeringer i 1983 for å øke kapasiteten på anlegget, har ikke dette gitt tilfredsstillende økning i driftsinntektene og vil neppe gjøre det i innværende år heller. Lønnskostnadene målt i prosent av driftsinntektene har falt fra 1983 til 1984 og har ført til en viss bedring i dekningsgraden. Til tross for dette ble det et betydelig underskudd i 1984. Årsaken er økte faste kostnader, og en detaljanalyse viser at dette hovedsakelig skyldes økte rentekostnader. Inntjeningen er altfor liten til å dekke avdragene i 1983 og 1984. Likviditeten har vært anstrengt.

Det er satt opp to prognosealternativer for 1985, som hver for seg representerer et ytterpunkt. Sannsynligvis vil resultatet for 1985 ligge et sted mellom disse alternativene. Vi ser

imidlertid at selv det mest optimistiske alternativet ikke vil gi tilstrekkelig inntjening for bedriften til å dekke avdragsforpliktelsene, og likviditeten vil forverres betraktelig, målt med endringen i arbeidskapital L — forutsatt at avdragene skal betales. Dersom ikke resultatene forbedres vesentlig, vil ikke bedriften ha noen muligheter til å overleve. En viktig oppgave for Norges Banks bedriftsanalytikere vil i denne situasjonen være å anbefale konkrete tiltak både på kort og lang sikt overfor bedriften og evt. DU for om mulig å rette opp situasjonen.

### *Bruk av edb i analysearbeidet*

Det arbeidet som Norges Bank utfører, og som er beskrevet foran, er av en slik karakter at det nødvendiggjør bruk av edb for å utføres på en effektiv måte. Det er derfor i banken utviklet en edb-basert regnskapsanalysemodell som baserer seg på de prinsipper som er beskrevet foran. Modellen har fått betegnelsen SEBRA (system for edb-basert regnskapsanalyse). Den er delt i tre og omfatter:

1. Behandling av årsregnskap basert på et ukorrigeret tallmateriale og på verdikorrigerede regnskapsdata når en har slike opplysninger.
2. Bedriftsanalyser basert på korrigerede regnskapsdata.
3. Bransjestatistikk basert på tallmaterialet nevnt under punkt 1.

Første del av denne modellen er i dag operativ, og det er etablert en database med regnskapsopplysninger for de fire siste årene for 5-6 000 bedrifter. Basert på dette tallmaterialet blir det laget kortfattede regnskapsanalyser som danner grunnlaget for videre oppfølging av DUs engasjementer og våre egne driftskredittkunder, som beskrevet i innledningen til denne artikkelen. En søker med dette å for-



sterke innsatsen når det gjelder mer omfattende analyser av og veiledning overfor bedrifter.

Arbeidet med å tilrettelegge fase 2 og 3 for edb er i gang. Ved bedriftsanalysene vil en særlig ha nytte av edb ved gjennomføring av følsomhetsanalyser, der man varierer forutsetningene i prognosene. Bransjeanalyser på grunnlag av samlestatistikk over regnskapsdata fra enkeltbedrifter vil også være et nyttig støtteelement i engasjementsoppfølgingen.

Edb-basen som er etablert, og som representerer et unikt tallmateriale basert på regnskaper fra små og mellomstore bedrifter, vil dessuten være godt egnet for forskningsformål. Norges Bank har da også hatt en del henvendelser fra forskjellige institusjoner i denne forbindelse, og Statistisk Sentralbyrå har uttalt sin store interesse for dette tallmaterialet.

# Markedsorientering av penge- og kredittpolitikken i de nordiske land

*Audun Grønn, konsulent i Kredittpolitisk avdeling i Norges Bank*

*Viktige årsaker bak dereguleringen av penge- og kredittpolitikken i de nordiske land har vært ubalanser i statlige budsjetter og overfor utlandet samt utviklingen av parallellmarkeder ved siden av det ordinære kredittmarked. I vurderingene av hvilken penge- og kredittpolitikk som bør føres, legges det nå mer vekt på størrelser som viser utviklingen i kredittmarkedet samlet. Det er ved politikktutforming også tegn til å legge større vekt på den løpende utviklingen i de endelige økonomiske målstørrelser, det vil si realøkonomien og prisutviklingen. Med den utvikling av markedenes funksjonsdyktighet en har opplevd, vil pengepolitikken effektivitet med hensyn til å nå målsettingene for den økonomiske politikken, være avhengig av at de underliggende tilbuds- og etterspørselsforhold i kredittmarkedet reelt påvirkes. Ulike former for reguleringer vil ikke lenger være effektive. En står derfor neppe overfor noe realistisk alternativ til en videre deregulering av penge- og kredittpolitikken. Prosessen mot markedsorientering synes irreversibel.*

## *Innledning*

Det årlige nordiske sentralbankmøte ble i 1985 avholdt i Oslo i august. Hovedtemaet var utviklingen fra en regulert mot en markedsorientert penge- og kredittpolitikk. Fra hvert av de fem nordiske land var det til møtet utarbeidet notater som beskrev utviklingen av dereguleringen og erfaringene med denne. Som grunnlag for diskusjonen ble det i tillegg fra norsk side utarbeidet et diskusjonsnotat. Foreliggende artikkel bygger i hovedsak på dette notatet samt selve diskusjonen som fant sted under sentralbankmøtet. En av hovedproblemstillingene som ble drøftet, var om det finnes alternativer til en videre dereguleringsprosess på penge- og kredittmarkedet. Selv om det var noen nyanser i synet på enkelte av de momenter som ble trukket fram, var det imidlertid samstemmighet om at prosessen mot markedsorientering måtte fortsette.

## *Årsaker bak dereguleringsprosessen på det penge- og kredittpolitiske området i de nordiske land*

Dereguleringsprosessen innenfor penge- og kredittpolitikken har hatt noe ulik bakgrunn i

de nordiske land. Hovedtrekk ved landenes økonomier utover i 1970-årene var stigende inflasjon, lavere økonomisk vekst og større svingninger i valutakursene. En internasjonalisering av økonomiene var i gang. Nødvendigheten av å få kontroll med inflasjon og kostnadsvekst steg. Erfaringene med reguleringspolitikken, når det gjaldt den økonomiske styringen og allokeringen av ressursene, var ikke gode. Avkastningen på realinvesteringene ble ikke så god som ønsket.

Ubalanser i statlige budsjetter og overfor utlandet har vært en dominerende faktor bak dereguleringen. Statlige budsjettunderskudd måtte finansieres, og valutakursen forsvares. En annen hovedfaktor har vært etableringen av såkalte parallellmarkeder ved siden av det ordinære kredittmarked. Bakgrunnen for opprettelsen av disse parallellmarkedene var bruken av direkte reguleringer. Med stor underliggende kredittetterspørsel som følge av en lavrentepolitikk, stigende inflasjon og økende marginale skattesatser, stod man i det ordinære markedet overfor en udekket etterspørsel. Ved at kreditt ble kanalisert gjennom parallellmarkedene, ble reguleringspolitikken etterhvert lite effektiv. I Danmark, der liberaliseringsprosessen har pågått lengst, var renten høy i slutten av 1970-årene og begynnel-

sen av 1980-årene. En kan si at reguleringene der skulle understøtte et høyt innenlandsk rentenivå, for å oppnå en betydelig privat kapitalimport til finansiering av underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet.

En viktig del av reguleringspolitikken har vært tiltak rettet mot tilbudssiden av kredittmarkedet. Blant annet har en søkt å dempe kreditttilførselen fra bankene ved å sette i verk tiltak som svekker deres inntjeningsposisjon, for på den måten å redusere deres evne og vilje til å gi lån. Etterspørselssiden i kredittmarkedet ble derimot, i de land som førte en lavrentepolitikk, lite påvirket. Med markedets økende evne til å kanalisere kreditt utenom det ordinære marked, økte derfor behovet for en mer fleksibel og generell rentepolitikk som i større grad også påvirket etterspørselssidens disposisjoner.

Både innenlandske forhold og relasjonene til utlandet har derfor vært viktige faktorer bak dereguleringsprosessen. Betydningen av eksterne faktorer og innenlandske forhold varierer noe fra land til land. For Norges del kan det sies at innenlandske faktorer har vært de viktigste, og at dereguleringsprosessen er kommet gradvis i gang ut fra en erkjennelse av at det er nødvendig med en mer effektiv politikk.

#### *Endringer som har funnet sted etter deregulering*

Et generelt bilde ved liberaliseringsprosessen – med overgang fra et regulert system, og bortsett fra Danmark også et lavrentesystem, mot et markedsorientert system – er økt vektlegging på rentens betydning. Realrenten har steget i de land som før drev lavrentepolitikk. Det legges videre større vekt på utviklingen i aggregerte kvantumsstørrelser i stedet for delstørrelser i kredittmarkedet. Dette fordi det nå mer er konkurransen i markedet, og etterspørselen etter ulike kredittformer, som avgjør hvorfra kreditten kommer. Markedsandelene for ulike kredittkilder er vesentlig endret etter dereguleringene.

Tradisjonelle pengepolitiske virkemidler, som i første rekke påvirket tilbudssiden av kredittmarkedet, er blitt supplert med og delvis erstattet av instrumenter som sikter mot å påvirke hele den private sektor. Det vil si at en ved bruken av virkemidler i sterkere grad enn før også søker å påvirke etterspørselssiden av markedet. Det er, spesielt i den kortsiktige delen av markedet, introdusert nye instrumenter.

Introduksjon av nye markedsinstrumenter har bidratt til, og vil fortsatt bidra til effektivisering av de offisielle likviditets- og kapitalmarkeder, og til sterkere integrasjon av de ulike delmarkedene. Markedsrettede instrumenter fra statens side (sertifikater og obligasjoner) står her sentralt. Effektiviseringen av kapitalmarkedene synes å ha vært avhengig av at myndighetene har deltatt med sikre og likvide verdipapirer.

I Norge har etableringen av sertifikatmarkedet til nå – som følge av en stram likviditetssituasjon i pengemarkedet – i første rekke hatt betydning for banklikviditeten og praktisk talt ikke hatt betydning for de generelle likviditetsforhold i økonomien. Men innføringen av dette markedet er viktig som ledd i en strategi for å utvikle markeder som etter hvert kan anvendes til nettopp å påvirke de mer generelle likviditetsforhold. Norges Banks operasjoner i det langsiktige kapitalmarked, med kjøp og salg av statsobligasjoner, har således i 1985 påvirket likviditeten vesentlig også i publikumssektoren.

#### *Erfaringer som er vunnet ved dereguleringen*

Rammebetingelsene som finanspolitikken og forholdene til utlandet setter for penge- og kredittpolitikken, er de samme både under en reguleringspolitikk og en markedsorientert politikk. En regner da styringen av kapitalbevegelsene overfor utlandet som en integrert del av penge- og kredittpolitikken. Utviklingen av markedene og deregulering av pengepolitikken har imidlertid gjort sammenhengene mellom de ulike deler av den økono-

miske politikken mer åpenbar. Begrensningene i pengepolitikens autonomi er blitt mer synlige, i den forstand at en ved tiltak overfor det innenlandske kredittmarked raskt kan observere virkninger over i valutamarkedet. Begrensningene i pengepolitikens autonomi har nær tilknytning til de gjeldende valutakursregimer, med en eller annen form for faste kurser. En overgang mot flytende valutakurser ville i prinsippet øke autonomien. I tillegg har markedenes tiltro til den øvrige økonomiske politikk betydning for hvilken rente- og pengepolitikk som kan føres i relasjon til utlandet.

*Vurderingsgrunnlag for penge- og kredittpolitikken. Indikatorer.* Ved dereguleringen av penge- og kredittpolitikken har vurderingsgrunnlaget for policybeslutninger endret seg. Tradisjonelle pengepolitiske indikatorer har dels endret innhold og dels blitt erstattet av andre indikatorer.

Etableringen av parallellmarkeder under reguleringspolitikken medførte at det i de forskjellige land i ulikt omfang oppstod kredittgivning og plassering av likviditet som ikke ble fanget opp av det ordinære registreringsystem. Dereguleringen har ført til at en vesentlig del av den aktivitet som tidligere foregikk på disse uregulerte parallellmerkene nå er flyttet over i de ordinære markeder. Dermed registreres aktiviteten på ordinær måte og kommer inn under de offisielle definisjoner av kreditt og likviditet. Denne overflyttingen vanskeliggjør derfor i en overgangsperiode tolkningen av registrerte kvantumstall i relasjon til de etablerte måltall. Utvidelse av statistikkrapportering kan videre bidra til at ny informasjon kan fremskaffes om aktiviteten i kredittmarkedet.

Ved siden av ovennevnte forhold, bidrar dereguleringsprosessen til genuint nye former for finansielle transaksjoner. Dette reiser spørsmålet om hva som er relevante kreditt- og likviditetsbegreper ved policyvurderinger. Nye markedsinstrumenter, både utviklet av markedet selv og av myndighetene, skaper nye plasseringsmuligheter. Begrepsinnholdet

i etablerte mål størrelser og relevansen av disse for vurderingene av hvilken politikk som bør føres, blir dermed endret. Videre melder spørsmålet seg om hvor meningsfylt det er å søke å styre etter bestemte kvantumsmål i penge- og kredittpolitikken i en liten åpen økonomi under et system med (tilnærmet) faste valutakurser.

Markedsorienteringen av politikken gjør det derfor vanskeligere enn før å angi enkle avledede måltall som skal legges til grunn ved policyvurderinger. Dette betyr imidlertid ikke at det under reguleringsystemet var lettere å nå de egentlige mål for den økonomiske politikken. I de land der det legges vesentlig vekt på utviklingen i kvantumsstørrelser, er det et generelt trekk å legge større vekt på aggregerte måltall, som for eksempel samlet innenlandsk kreditteksjon og pengemengdevekst, i stedet for enkeltstørrelser som bankutlån og omfanget av det private obligasjonsmarkedet hver for seg.

Ved siden av at det legges vekt på pengepolitiske kvantumsstørrelser er rentepolitikken blitt viktigere, i den forstand at de nominelle rentestørrelser endres oftere, og at det er renten som lettest kan styres. Rentens betydning har også sammenheng med at ulike kvantumsstørrelser — jf. det som er sagt ovenfor — ikke blir betraktet som så relevante som før ved policyvurderinger. Rentenivået brukes som et operativt styringsmål på kort sikt. Generelt styres rentenivået for å påvirke tilbuds- og etterspørselsforhold i de ulike delmarkeder og i markedet samlet.

Rentenivået er en indikator som favner vidt og raskt kan registreres. Renten påvirker valutabevegelsene vis-à-vis utlandet, og er dermed viktig for valutakursen og valutareservene. Utviklingen på valutamarkedet er derfor viktig ved vurderingen av innenlandske pengepolitiske forhold. Endring i rentenivået kan legge forholdene til rette for salg av statspapirer til å finansiere statlige budsjettunderskudd. Et høyere rentenivå som en konsekvens av mer ekspansiv finanspolitikk innebærer også en «crowding out» av privat kredittetterspørsel. Renten påvirker

både kredittinstitusjonenes tilbud av lån til publikum og publikums kredittterspørsel. Påvirkningen av publikums faktiske låneopp-tak totalt sett vil imidlertid være mer begrenset jo friere kapitalbevegelsene med utlandet er.

Pengepolitiske målstørrelser er avledet av målsettinger om utviklingen i realøkonomien (produksjon og sysselsetting, konsum og investeringer), driftsbalansen overfor utlandet og prisutviklingen. I den prosessen som foregår ved dereguleringen, der relevansen av tradisjonelle pengepolitiske indikatorer endrer seg, er det derfor ved politikktutforming tegnet til å legge større vekt på den løpende utvikling i disse endelige mål, selv om endringer i noen av dem først skjer på et senere tidspunkt enn for tradisjonelle indikatorer.

*Vurdering av penge- og kredittpolitisk stramhet.* Hvilke indikatorer det legges hovedvekt på ved gjennomføringen av pengepolitikken, har således endret seg ved dereguleringsprosessen. Et spørsmål i denne forbindelse er hvordan den penge- og kredittpolitiske stramhet måles. Et forhold her er om de forskjellige pengepolitiske indikatorer kan gi ulike signaler om utviklingen i stramheten ved politikken.

Det nominelle rentenivået er særlig avhengig av inflasjonsraten. Med uendret pengeeterspørsel og finanspolitikk, indikerer stigende realrente eller realrente etter skatt en strammere pengepolitikk. Med tilsvarende forutsetninger indikerer derimot en høyere vekst i kreditt- og likviditetsstørrelser (innenlandsk kreditt- eller likviditetstilførsel og vekst i pengemengde) enn før, sett i relasjon til verdiveksten for nasjonalproduktet, en mer ekspansiv pengepolitikk. Inngående kapitalbevegelser med påfølgende appresieringspress og stadig behov for valutaintervensjoner fra sentralbankens side for å kjøpe opp valutaoverskuddet, peker i retning av at pengepolitikken er stram.

Karakterisering av utviklingen i stramheten ved pengepolitikken kan derfor være avhengig av hvilke indikatorer som tillegges

størst vekt. Penge- og kredittpolitikken i Norge de siste år kan, ut fra utviklingen i høyden på den nominelle rente og realrenten og ut fra forholdene på valutamarkedet, karakteriseres som strammere enn før. Vurderes derimot politikken ut fra den observerte veksttakt i ulike kreditt- og likviditetsbegreper etter at dereguleringen satte inn, kan den karakteriseres som ekspansiv — selv om de registrerte tall korrigeres for antatte virkninger av tilbakekanalisering av aktivitet fra parallellmarkeder.

*Bruken av virkemidler. Effektivitet.* Dereguleringen stiller større krav til, men gir også større muligheter for myndighetenes pengepolitikk. I et markedsorientert system, der delmarkedene er mer integrerte enn tidligere, vil endring i politikken overfor et delmarked bre seg til andre delmarkeder. Erfaringene viser at skal deregulerte markeder fungere godt, må pengepolitikken være konsistent når det gjelder bruken av ulike instrumenter overfor de forskjellige delmarkeder. Myndighetene kan ikke på samme måte som under det regulerte system, bestemme rentestrukturen mellom den kortsiktige, mellomlange og langsiktige delen av markedet. Men dette bidrar samtidig til at endringer i politikken får bredere gjennomslag.

Integrasjonen av markedene gjelder også det innenlandske kredittmarked og valutamarkedet. Pengepolitisk virkemiddelbruk overfor det innenlandske marked kan derfor ikke ses uavhengig av kapitalbevegelsene overfor utlandet og det som skjer på valutamarkedet.

For at det skal kunne utformes en konsistent rentepolitikk overfor de ulike delmarkeder, må myndighetene ha god oversikt over adferden i de ulike markeder og over forventningsendringer hos markedsaktørene. Skal dette oppnås krever det et mangfold av instrumenter i markedet med hensyn til rentebetingelser og løpetider. Et sentralt spørsmål her er videre at myndighetene må velge mellom mål for rentenivået eller kvantumsmål. Skal myndighetene gjennom markedsoperasjoner

holde rentene fast, må det resulterende kvantum aksepteres. Anvendes markedsoperasjoner for å sikte mot en bestemt utvikling av kvantumsstørrelser, er det imidlertid den resulterende rente som må aksepteres.

Med den utvikling av markedenes funksjonsdyktighet en har erfart, vil pengepolitikens effektivitet til å oppnå avledede måltall — som et ledd i myndighetenes generelle etterspørselspolitikk — være helt avhengig av at pengepolitiske instrumenter anvendes slik at de underliggende tilbuds- og etterspørselsforhold reelt påvirkes. Ulike former for reguleringer vil ikke lengre være effektive. Foruten påvirkning av kredittetterspørselen, står her påvirkning av både tilbuds- og etterspørsels-sidens plasseringsadferd i kredittmarkedet sentralt. Med liberaliserte kapitalbevegelser vis-à-vis utlandet er imidlertid pengepolitikens selvstendighet begrenset. Høyt innenlandsk nominelt rentenivå i forhold til utlandet, slik tilfellet er for Norge nå, reduserer i en viss grad handlefriheten i pengepolitikken. Over tid vil derfor, i en åpen økonomi med faste valutakurser, effektiviteten av myndighetenes økonomiske politikk være avhengig av en finans- og inntektspolitikk som legger grunnlaget for en pengepolitikk og et rentenivå som ikke avviker for mye fra utlandets.

Større vekt på markedsrettet rentepolitikk bidrar til at de finansielle ressurser trekkes dit de gir størst avkastning. Denne metoden for utsiling av prosjekter bidrar dermed til en mer effektiv ressursallokering generelt i økonomien. Sammen med bedringen av markedenes funksjonsdyktighet kan derfor en markedsrettet rente, som et ledd i en generell markedsorientert pengepolitikk, uten reguleringer og subsidier, sies å være viktig i en strategi som legger vesentlig vekt på mer langsiktige hensyn — hensyn som i første rekke vedrører tilbudssiden i økonomien. En har imidlertid et beskjedent erfaringsmateriale om hvor sterke disse virkningene er, da dette er forhold som påvirker økonomiens vekstevne på lengre sikt.

Skattesystemets behandling av renteinntekter og -utgifter er noe forskjellig i de

enkelte land. Med ulike marginale skattesatser medfører fradragrett for renteutgifter at forskjellige låntakere står overfor ulike reelle lånekostnader. Dette kan skape uheldige vridninger i allokeringen av finansielle ressurser. I tillegg bidrar fradragretten til å dempe de reelle lånekostnadene for låntakerne. Markedsklarering krever derfor en høy nominell rente. Dersom det nominelle rentenivået er underlagt politiske beskrankninger, vanskeliggjør dermed dette en effektiv styring av kreditt ekspansjonen.

En viktig faktor for å kunne føre en effektiv pengepolitikk er derfor at det nominelle rentenivået ikke lenger blir betraktet som noen sentral målstørrelse, men som et middel til å oppnå andre mål med. Opphevelsen av renteerklæringen i Norge 24. september 1985 kan ses på som et skritt i retning av å få en bedre styring med kredittpolitikken. Effektivisering av de pengepolitiske virkemidler er nødvendig for bedre å kunne påvirke tilbuds- og etterspørselsforholdene i kredittmarkedet, for gjennom det få bedre styring med den generelle etterspørsel etter varer og tjenester i økonomien.

*Pengepolitiske målstørrelsers stabilitet til realøkonomi og priser.* Under den utpregede regulerings- og rasjoneringspolitikken, før markedenes evne til å omgå reguleringene ble betydelige, hadde man en relativt klar formening om sammenhengen mellom avledede målstørrelser for pengepolitikken og de endelige målstørrelser i økonomien. Utviklingen av markedenes funksjonsdyktighet og dereguleringsprosessen har endret dette bildet. En kan ikke lenger forvente den samme (tilsynelatende) stabilitet mellom de avledede pengepolitiske målstørrelser og realøkonomien og prisene. Det tenkes her ikke bare på en instabilitet som kan registreres i forbindelse med overflyttingsvirkninger og endret meningsinnhold i målstørrelsene. Det kan oppstå overraskelser i relasjon til vante sammenhenger, blant annet fordi vi er midt inne i et systemskifte på kredittmarkedet, med overgang fra et regulert system til et markedssystem.

Renten har betydning for ulike former for etterspørsel, om kreditttilgangen sammen med inntektstilgangen anvendes til realetterspørsel (varer og tjenester) eller til finansiell etterspørsel (likviditetsetterspørsel eller etterspørsel etter ikke-likvide fordringer). Skift i adferden her vil endre sammenhengen mellom pengestørrelser og realøkonomien. Stigende rente på likviditet kan være en faktor bak den høye pengemengdeveksten i Norge i den senere tid. At det i større grad gis rente, og til dels markedsrelatert rente på publikums likvide beholdninger, har således betydning for pengeetterspørselen i forhold til en situasjon hvor bare alternative finansielle plasseringer gir avkastning.

Dereguleringsprosessen har brakt klarere fram i dagen at pengepolitikken opererer i en komplisert virkelighet. Et viktig moment ved dereguleringen er at den bidrar til at resultatet av markedets adferd og endringene i denne, framkommer i de observerte størrelser. Et omfattende regulerings- og derpå følgende omgåelsessystem vil, med dagens utviklede markeder, bidra til at de observerte sammenhenger i økonomien gir et forvrengt bilde av virkeligheten og dermed gi et dårlig grunnlag for policybeslutninger. Dessuten er selve reguleringsystemet ressurskrevende.

*Endringer i kredittmarkedsstrukturen.* Dereguleringsprosessen har bidratt til, og vil fortsatt bidra til å endre kredittmarkedsstrukturen. Det skjer endringer i den institusjonelle struktur og i markedsandelene for de ulike typer finansinstitusjoner. Dereguleringen bidrar til et marked med større konkurranse. Dette har betydning for hvordan de finansielle markeder fungerer og for stabiliteten i det finansielle system. Denne stabiliteten må sentralbankene være spesielt opptatt av.

Tidligere er nevnt betydningen av økt integrasjon av de ulike delmarkeder. Markedsorientering av pengepolitikken bidrar til at denne prosessen fremskyndes. Kortsiktige, mellomlange og langsiktige markeder, enten det gjelder verdipapirmarkeder eller det gjelder lån/innlånsvirksomhet mellom publi-

kum og ulike typer finansinstitusjoner, blir i sterkere grad bundet sammen.

Kredittmarkedsstrukturen går i retning av samtidig både å bli mer mangfoldig og mer oversiktlig. Med økt mangfoldighet tenkes her på at markedsorienteringen av penge- og rentepolitikken bidrar til nye instrumenter, og tillater at ulike instrumenter tilpasses individuelle etterspørselsbehov med hensyn til for eksempel løpetid og sikkerhet. Med økt oversiktighet tenkes på at prisene, markedets renteforhold og betingelser forøvrig, blir mer åpenbare for markedsdeltakerne. Denne dreiningen mot større oversiktighet i markedet — ens pris for samme vare — må sies å være et av de viktigste positive resultater av dereguleringspolitikken.

Nedbygging av valutareguleringer og endringer i valutakurspolitikken har bidratt til større åpenhet overfor internasjonale penge- og kapitalmarkeder. Det vokser fram kredittgivning og finansiering på et multinasjonalt plan. Dette bringer de enkelte lands finansinstitusjoner og markeder nærmere hverandre i et stort internasjonalt finansielt marked og system.

### *Konklusjon*

Den foreløpige status for erfaringene med dereguleringsprosessen er at de samlet sett er positive. Kravene til, men også mulighetene for den pengepolitiske styring blir større. Sammenhengene i økonomien mellom avledede måltall og de endelige mål endrer seg. Erfaringene tilsier at flere ulike pengepolitiske indikatorer samt utviklingen i realøkonomien må vurderes før det foretas policybeslutninger. Med de utviklede markeder, både innenlands og i utlandet, og markedenes evne til å kanalisere midler, står en neppe overfor noe realistisk alternativ til en videre deregulering av pengepolitikken. De alternativer til deregulering en står overfor, et reguleringsystem eller et utstrakt subsidiesystem, har — ut fra erfaringene med slike systemer — langt større svakheter enn et markedsorientert sys-

tem. Reguleringer skaper grobunn for omgâelser og uoversiktighet, og subsidier kan være problematiske å få fjernet selv om grunnlaget for deres innføring er borte. Prosessen mot markedsorientering synes irreversibel.

På den annen side står en overfor en pedagogisk oppgave, ved at det ikke alltid er lett å peke på gode konkrete resultater på kort sikt av markedsorienteringsprosessen, jf. tolkningsproblemene av observerte kvantumstall etter deregulering. Men skal pengepolitikken

på lengre sikt bidra til en effektiv styring av økonomien og kredittmarkedet bidra til en effektiv allokering av ressurser, må den generelle markedsorienterte politikken føres videre. Liberaliserte kapitalbevegelser overfor utlandet kombinert med et fastkurs-valutasystem setter imidlertid visse begrensninger for pengepolitikken autonomi. Over tid vil den økonomiske politikken effektivitet da være avhengig av en tilfredsstillende utforming av finans-, skatte- og inntektspolitikken.



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

§§ 4– 6	Primære likviditetsreserver
§ 8	Tilleggsreserver
§§ 9–10	Plasseringsplikt
§ 11	Oppgaveplikt
§ 12	Utlånsregulering
§ 13	Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser
§ 15	Emisjonsregulering

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. 1. oktober 1985.

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

### Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget <sup>1)</sup>		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>	15	0	1985–06–28
<i>Forretningsbanker</i>	15	0	1985–06–28
<i>Private finansieringsselskaper</i>	11	0	1985–01–18

#### 1) Beregningsgrunnlag for bankene:

Bevilgede utlån til publikum skjema 03, kode 5200, kolonne 4	+ Parter i ansvarlig lånekapital (ordinære partialobl.) skjema 01, kode 14131, kolonne 1 – kolonne 2
– Disponible kredittmidler skjema 03, kode 2100, kolonne 4	+ Andre ordinære partialobligasjoner skjema 01, kode 14139, kolonne 1 – kolonne 2
+ Utlån til publikum via omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak skjema 02, kode 152, kolonne 2	+ Parter i ansvarlig lånekapital (konvertible obl.) skjema 01, kode 1421, kolonne 1 – kolonne 2
– PSV-grunnlån skjema 03, kode 51662, kolonne 4	+ Andre konvertible obligasjoner skjema 01, kode 1422, kolonne 1 – kolonne 2
– PSV-tilleggs lån skjema 02, kode 155, kolonne 2	+ Lånesertifikater, kommuneforetak skjema 02, kode 162, kolonne 2
+ Andre statsgaranterte obligasjoner skjema 01, kode 14122, kolonne 1 – kolonne 2	+ Lånesertifikater, statsforetak skjema 02, kode 163, kolonne 2
– Obligasjoner til finansiering av oljevirksomheten skjema 02, kode 14, kolonne 1	– Lånesertifikater, kronelån til oljevirksomhet skjema 02, kode 171, kolonne 2
	+ Lånesertifikater, private foretak skjema 02, kode 164, kolonne 2

#### Beregningsgrunnlag for finansieringsselskapene:

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

## Kredittlovens §8. Tilleggsreserver for banker

### Tilleggsreserver

Opphevet

Resolusjon: 1983–12–23

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

---

**Plasseringsplikt**

---

*Forretnings- og sparebanker<sup>1)</sup>*

Opphevet pr. 1/1–85

---

*Livsforsikringsselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond*

Opphevet pr. 1/7–85

---

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

---

**Oppgaveplikt**

---

*for private finansieringsselskaper*

Diverse oppgaver<sup>1)</sup>  
Lånegarantier

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

*for livsforsikringsselskaper  
for skadeforsikringsselskaper*

Diverse oppgaver  
Diverse oppgaver  
Lånegarantier

Finansdepartementets bestemmelse 1972–08–10  
Finansdepartementets bestemmelse 1972–08–10  
Finansdepartementets bestemmelse 1984–03–23

---

<sup>1)</sup> 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 utlån<sup>1)</sup> over 10 mill. kroner til andre formål enn leasing og factoring:

1985-06-28

Utlån skal ved utgangen av 3. og 4. kvartal 1985 ikke være høyere enn:

- a) 10% eller 5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 12 måneder tidligere eller:
- b) 10% eller 5 mill. kroner over faktiske utlån til andre formål enn leasing og factoring 31. desember 1984.

For *skadeforsikringsselskaper* med *utlån*<sup>2)</sup> over 10 mill. kroner:

1985-06-28

Utlån kan i løpet av 1985 økes med:

- a) 5% av det laveste av faktiske og tillatte utlån ved utgangen av 1984 og i tillegg
- b) 20% 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).

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> 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 vernede bedrifter og ideelle organisasjoner er unntatt fra begrensningene i dette pkt. når deres låneopptak ikke medfører en hel eller delvis konvertering av kommunale eller fylkeskommunale låneopptak.
  7. Lånet skal nyttes til byggelån eller til finansiering av løpende driftsformål.
- §7 Ved opptak av ihendehaverobligasjonslån og ved utlån fra kredittforetak, forutsettes det at avdragstiden ikke settes lengre enn prosjektets tekniske/økonomiske levetid. Lengste tillatte løpetid er i alle tilfeller 30 år, hvorav inntil 5 år kan være avdragsfrie. Lånene skal nedbetales med like store avdrag pr. halvår eller pr. år. Disse regler gjelder ikke for lån til boligformål og kraftverksutbygging.  
For lån som skal nyttes av en kommune, fylkeskommune, en kommunal eller fylkeskommunal bedrift eller et foretak med kommunale eller fylkeskommunale eierinteresser (ekskl. kraftverksutbygging og boligformål), må den totale løpetid ikke over-

---

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

**B** *Kortsiktig opplåning*

§9 Forretningsbanker og sparebanker, 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. Kurser 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 1985
19. Balanse for statsbanker
20. Balanse for private finansieringsselskaper
21. Balanse for private kredittforetak
22. Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper
23. Balanseutdrag for private- og komm. pensj.kasser og fond
24. Balanseutdrag for skadeforsikrings-selskaper
25. Beholdning av norske ihendehaver-obligasjoner fordelt på långivere
26. Innenlandsk kredittilførsel til private og kommuner
27. Garantier for lån fra/til publikum
- 28a.1. Endringer i publikums likviditet etter kilde
- 28a.2. Endringer i publikums likviditet etter kilde

- |   |   |
|---|---|
| <p>28b. Sammensetningen av publikums likviditet</p> <p>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. Rentesaetter på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner</p> <p>33. Sparebanker. Rentesaetter på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner</p> <p>34. Kortsiktige rentesaetter</p> <p>35. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesaetter 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 rentesaetter inkl. løpende provisjoner</p> <p>38. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesaetter 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)<sup>1)</sup>

	31/1 1985	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/10 1985
Valutareserver	62261	66187	77438	68132	68012
Andre fordringer på utlandet	24618	25337	28082	41114	42632
Innskudd i norske banker	1915	3553	3106	3663	3963
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	2521	6911	6384	5319	9986
Norske ihendehaverobligasjoner	5523	10128	8739	7548	8305
Innenlandske utlån	992	761	2321	957	5636
Andre innenlandske fordringer etc.	626	605	578	679	707
Diverse reguleringer	0	1746	1995	7203	9065
Utgifter	324	1042	2544	4236	4857
<b>Fordringer i alt</b>	<b>98780</b>	<b>116270</b>	<b>131187</b>	<b>138851</b>	<b>153163</b>
Gjeld til utlandet	2353	2630	2398	2130	2340
Motverdi av SDR i IMF	1499	1478	1470	1410	1241
Sedler og mynt i omlop	23655	23552	24026	25160	26065
Innenlandske innskudd på follokonto	39965	55191	66749	69476	81346
Skattefrie fondsavsetninger	1271	1511	1622	1512	1479
Annen innenlandsk gjeld	381	974	2221	3820	4361
Aksjekapital, fond etc.	28427	28320	28172	28007	27942
Diverse reguleringer	496	0	0	0	0
Inntekter	733	2614	4529	7336	8389
<b>Gjeld og egenkapital i alt</b>	<b>98780</b>	<b>116270</b>	<b>131187</b>	<b>138851</b>	<b>153163</b>

Kilde: Norges Bank.

<sup>1)</sup> Tallene til og med 1984 finnes i tidligere publikasjoner.

Tabell 2. Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån (Mill. kroner)<sup>1)</sup>

	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/10 1985
Statsforvaltningen	—	—	—	—	—	—
Forretningsbanker	155	350	126	983	373	3103
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	151	327	122	980	348	2903
Lån på særvilkår (S-lån)	4	23	4	3	25	200
Sparebanker	360	765	240	929	170	2115
Herav:						
A-lån (inkl. buffertransjen)	350	765	201	879	138	2065
Lån på særvilkår (S-lån)	10	—	39	50	32	50
Private finansieringsselskaper	52	48	45	48	46	48
Næringsliv og privatpersoner	378	380	350	361	368	370
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	141	132	99	105		107
<b>I alt</b>	<b>945</b>	<b>1543</b>	<b>761</b>	<b>2321</b>	<b>957</b>	<b>5636</b>

<sup>1)</sup> 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 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985	31/10 1985
Statskassen	22 109	32 590	48 769	59 212	63 234	72 498
Statens regnskapsførere	2 282	2 585	2 166	2 525	2 968	5 885
Annen offentlig forvaltning	982	247	1 278	2 338	232	265
Forretningsbanker	53	988	131	518	328	123
Sparebanker	808	360	355	113	552	72
Statsbanker	318	531	993	480	524	402
Andre finansinstitusjoner	316	9	99	114	103	597
Postverket (inkl. Postgiro)	479	2 415	632	774	683	946
Andre statsforetak	949	447	714	617	793	509
Andre innenlandske sektorer	15	69	56	58	59	49
<b>I alt</b>	<b>28 311</b>	<b>40 241</b>	<b>55 191</b>	<b>66 749</b>	<b>69 476</b>	<b>81 346</b>
Herav:						
Statens og andre offentlige konti ifølge tidligere balanseoppstilling	27 119	38 814	54 550	65 946	68 434	80 505

Kilde: Norges Bank.

Tabell 4. Internasjonale reserver og andre valutabeholdninger<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/1 1985	31/3 1985	31/6 1985	31/7 1985
Norges Banks internasjonale reserver netto (a+b-c)	86 577	90 995	105 251	106 002
a) Norges Banks valutareserver	62 261	66 187	77 438	66 025
Herav:				
SDR i IMF	2 327	2 376	2 124	1 919
Reserveposisjon i IMF	4 204	4 064	4 006	3 560
Andre likvide fordringer	55 729	59 747	71 308	60 546
b) Andre fordringer på utlandet	24 618	25 337	28 082	40 256
Herav:				
Gull	285	285	285	285
IMF	2 043	2 094	2 121	2 032
Andre debitorer	22 290	22 958	25 676	37 939
c) Utenlandske kroneinnskudd i NB	302	529	269	279
Herav:				
Banker	17	202	47	56
Andre	285	327	222	257
Forretnings- og sparebankers valutabeholdninger netto (a--b)	-30 549	-35 751	-37 610	-40 265
a) Bankinnskudd i utlandet	12 559	11 504	14 041	13 167
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	43 108	47 255	51 651	53 432
Norges Banks internasjonale reserver og forretnings- og sparebankers valutabeholdninger netto	56 028	55 244	67 641	65 737
Andre sektors valutabeholdninger netto	7 077	11 866	6 491	5 166
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer		20 808	16 767	17 136
Herav:				
Rederier	2 881	2 831	2 787	2 761
Forsikringsselskaper	3 545	3 726	3 597	3 449
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	8 966	8 942	10 276	11 970
<b>Internasjonale reserver og valutabeholdninger i alt</b>	<b>63 105</b>	<b>67 110</b>	<b>61 150</b>	<b>70 903</b>

<sup>1)</sup> Tallene til og med 1984 finnes i tidligere publikasjoner.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 5. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1983	1984	1/1-31/7	
			1984	1985
Eksport av tradisjonelle varer	61 053	70 307	39 765	44 693
Import av tradisjonelle varer	-91 776	107 563	-58 805	-71 191
Tradisjonell varebalanse	-30 723	-37 256	-19 040	-26 498
Eksport av råolje og naturgass	63 844	78 328	43 497	49 932
Eksport av oljeplattformer (netto)	622	-53	-355	-
Direkte eksport ved oljevirksomheten <sup>1)</sup>	549	1 993	1 683	243
Direkte import ved oljevirksomheten	-4 049	-3 521	-2 648	-673
Eksport av nye skip	1 871	926	434	622
Eksport av eldre skip	3 986	4 888	3 533	4 003
Import av skip	-5 207	-5 025	-3 703	-2 238
Varebalansen	30 893	40 280	23 401	25 391
Nettoinntekter ved skipsfart	9 762	10 431	6 087	6 874
Nettoinntekter ved oljeboring og annen oljevirksomhet <sup>2)</sup>	-65	968	417	935
Reisetrafikk, netto	-6 676	-6 730	-3 655	-4 443
Andre tjenester, netto	-1 664	-1 568	-471	-889
Vare- og tjenestebalansen	32 250	43 381	25 779	27 868
Rente- og stonadsbalansen	-17 233	-17 034	-10 863	-9 808
A. Driftsbalansen	15 017	26 347	14 916	18 060
Herav:				
Skipsfart <sup>3)</sup>	5 588	7 185	4 236	7 037
Oljevirksomhet <sup>3)</sup>	51 712	67 193	35 388	45 148
Andre sektorer	-42 283	-48 026	-24 703	-34 120
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-10 832	-1 401	-7 414	-2 864
Herav:				
Statsforvaltningen	-11 940	-4 614	-5 460	848
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-58	396	149	-399
Statsbanker	-1 019	-1 388	-808	-722
Forretnings- og sparebanker	-348	1 929	-838	168
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	392	3 608	966	2 506
Skipsfart	1 438	980	41	-2 121
Oljevirksomhet	1 082	-4 007	-1 182	-1 075
Andre private og statlige foretak	-374	1 698	-282	-2 064
C. Grunnbalansen (A+B)	4 185	24 946	7 502	15 196
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-4 876	328	4 382	7 544
Herav:				
Statsforvaltningen	-226	-164	-56	-12
Kommuner, inkl. kommuneforetak	426	72	-19	47
Statsbanker	-74	-158	-49	-377
Forretnings- og sparebanker	1 431	2 876	5 905	14 498
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Norges Bank	-812	-448	-498	-1 649
Skipsfart	-343	-1 980	-1 223	283
Oljevirksomhet	-1 458	1 880	244	-1 090
Andre private og statlige foretak	-6 279	416	310	2 456
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	2 460	-2 166	-231	-6 614
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	-691	25 274	11 884	22 740
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i Internasjonale reserver	2 913	9 265	21	-3 934
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet E+F+G)	2 222	34 539	11 905	18 806

<sup>1)</sup> Korreksjonspost for delte olje- og gassfelt.

<sup>2)</sup> Inkl. eksport av rørtjenester.

<sup>3)</sup> 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 Danske kr.	100 Svenske kr.	1 Pund sterling	1 U.S. dollar	1 Canadisk dollar	100 Tyske mark	100 Schw. frs.	100 Gylden	100 Belgiske frs.	100 Franske frs.	100 Lire
1979	Gjennomsnitt	96,6685	118,5765	10,7651	5,0731	4,3322	277,0114	305,2255	253,0594	17,3368	119,4910	0,6147
	Høyest	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
	Høyest	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
	Høyest	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
	Høyest	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
	Høyest	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	6,3050	286,854	347,525	254,44	14,1301	93,4303	0,4647
	Høyest	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:												
	1/1-31/10 1985 (i prosent)	2,6	-1,3	7,5	-13,4	-16,4	4,0	4,4	4,1	2,8	4,3	-5,7
1985	Oktober											
	Gjennomsnitt	82,457	99,397	11,254	7,9084	5,7874	299,085	364,82	265,266	14,7557	98,094	0,4433
	Høyest	82,90	100,03	11,365	7,9820	5,8380	300,73	366,74	266,47	14,837	98,66	0,445
	Lavest	81,79	98,85	11,158	7,8210	5,7277	297,49	362,16	264,03	14,673	97,57	0,441

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 7a. Bankenes kronelikviditet. Endringsanalyse<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-30/9		Siste 3 mndr. pr. 30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985
1. Staten og andre offentligeonti	89	-6 109	11 976	13 331	-11 864	-14 524
2. Publikums kassehold (oppgang -)	-212	-310	-1 105	-871	-923	-1 120
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	21 419	31 611	3 026	8 970	27 351	41 358
4. Bankenes beholdn. av markedspapirer og Norges Bank's beholdn. av sertifikater	-332	-1 125	-1 788	-5 254	675	663
5. Norges Bank's beholdn. av obligasjoner	1 250	-11 719	557	-5 723	1 236	-14 608
6. Likviditetsslån i Norges Bank	-2 707	-572	-571	-1 369	159	20
7. Norges Banks andre transaksjoner	-601	-3 462	-697	-1 140	-1 493	-4 153
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6+7)	18 906	8 314	11 398	7 944	15 141	7 636
Herav:						
a) Kassebeholdning	436	275	186	263	364	345
b) Folio i Norges Bank	497	29	567	247	11	154
c) Folio i Postgiro	132	155	63	187	-187	-15
d) Statskasseveksler	17 841	7 855	10 582	7 247	14 953	7 152
B. Pliktige primærlikvider <sup>2)</sup> (oppgang -)	-14 956	-6 261	-7 717	-1 733	-14 970	-6 949
C. Disponible primærlikvider (A+B)	3 950	2 053	3 681	6 211	171	687
D. Likviditetsslån i Norges Bank	-2 707	-572	-571	-1 369	159	20
E. Frie primærlikvider (C-D)	6 657	2 625	4 252	7 580	12	667
Beholdningstall, gjennomsnitt i september						
Frie primærlikvider						
I mill. kroner	-2 839	-1 128				
I prosent av forvaltningskapital	-1,0	-0,3				

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> 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-	1/1-30/9		Siste 3 mndr. pr. 30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985
1. Gjeld etc. i utlandet	10 738	19 316	3 647	6 291	11 782	19 393
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	10 220	11 534	2 642	-1 157	14 571	23 443
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	-21 419	-31 611	-3 026	-8 970	-27 351	-41 358
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	-461	-761	3 263	-3 836	-998	1 478
B. Innskudd fra utenlandske banker	9 964	14 745	4 807	7 219	12 512	16 374
C. Netto valutalikvider (A-B)	-10 425	-15 506	-1 544	-11 055	-13 510	-14 896
Beholdningstall pr. utgangen av september						
Netto valutalikvider						
I mill. kroner	-26 213	-41 109				
I prosent av forvaltningskapital	-8,8	-11,0				

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 8. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985
<b>Eiendeler:</b>						
Primærløskvidder	8 734	15 812	15 934	18 679	14 799	20 724
Statsertifikater <sup>1)</sup>	—	—	—	1 905	870	3 509
Andre sertifikater	—	—	—	263	253	1 077
Stats- og statsbankobligasjoner	17 944	16 430	14 044	15 680	13 027	15 253
Private og kommunale obligasjoner	14 875	14 631	15 882	15 894	15 096	13 814
Innskudd i forretningsbanker	1 549	1 370	1 542	1 439	1 380	2 565
Innskudd i sparebanker	844	649	1 304	416	338	1 931
Innskudd i utenlandske banker	5 113	8 332	10 595	10 628	13 059	9 669
Lån til utlandet	6 580	7 710	10 674	9 301	9 665	10 191
Utlån til publikum <sup>1)</sup>	81 164	84 727	89 449	95 713	104 205	112 674
Lisensierte valutalån til innlendinger	11 553	12 514	14 179	14 010	15 763	16 074
Kronelån til oljevirksomhet	1 288	1 245	966	936	1 026	1 038
Øvrige eiendeler	13 220	15 472	15 738	15 785	17 151	22 104
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>162 864</b>	<b>178 892</b>	<b>190 306</b>	<b>200 650</b>	<b>206 732</b>	<b>230 623</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>						
Innskudd fra kunder i norske kroner	96 030	96 764	111 636	109 717	111 068	114 195
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	7 055	9 422	10 974	11 724	10 346	10 106
Innlån i form av banksertifikater	—	—	—	175	331	471
Innskudd fra forretningsbanker	1 821	1 846	1 322	1 668	2 224	3 835
Innskudd fra sparebanker	1 960	2 020	2 545	2 388	2 263	2 521
Innskudd fra statsbanker	504	519	438	464	409	1 154
Lån og innskudd fra Norges Bank	500	265	563	2 081	2 238	2 126
Lån og innskudd fra utlandet	36 131	40 851	44 125	45 990	53 666	59 694
Skatteinnbetalinger	—	4 023	165	3 673	70	3 369
Annen gjeld	10 464	14 163	9 345	12 861	12 721	20 170
Aksjekapital	3 946	4 050	4 205	4 405	5 357	5 670
Avsetninger, fond etc.	4 454	4 968	4 988	5 502	6 039	7 312
<b>Spesifikasjoner:</b>						
Nettofordringer på utlandet	-22 302	-22 522	-20 165	-23 904	-28 906	-38 223
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-265	1 616	-11 572	-600	-599	-1 671

<sup>1)</sup> Inkl. utlån via omsetningsdokumenter og utlån i form av forvaltningsbevis (1984).

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Forretningsbanker. Utlån<sup>1)</sup> og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
<b>Utlån til:</b>						
Kommuner	3 386	3 298	3 536	3 425	3 518	3 512
Næringslivet	37 282	39 448	40 546	41 917	46 163	50 760
Lønnstakere	35 973	38 161	40 407	43 612	45 355	49 071
Andre private sektorer	210	256	226	275	364	463
<b>Utlån til publikum i alt</b>	<b>76 851</b>	<b>81 163</b>	<b>84 715</b>	<b>89 229</b>	<b>95 400</b>	<b>103 806</b>
<b>Innskudd fra:</b>						
Kommuner	5 809	5 899	5 704	6 707	6 265	6 724
Næringsliv	43 337	41 282	43 853	51 812	51 227	48 977
Lønnstakere	41 468	44 123	45 540	47 282	49 187	52 036
Andre private sektorer	968	990	1 021	1 167	1 092	1 098
<b>Innskudd fra publikum i alt</b>	<b>91 582</b>	<b>92 294</b>	<b>96 118</b>	<b>106 968</b>	<b>107 771</b>	<b>108 835</b>

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Forretningsbankenes utlån<sup>1)</sup> fordelt på næringer (Mill. kroner)

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	31/12 1984	30/6 1985
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	1 136	1 188	1 168	1 258	1 293	1 369
Fiske og fangst	602	616	713	829	898	887
Oljeutvinning og bergverksdrift	222	222	258	359	418	540
Industri	8 767	7 797	9 391	9 853	9 478	11 989
Herav:						
Næringsmidler etc.	1 455	1 433	1 578	1 683	1 619	2 004
Trevarer	1 031	917	1 081	1 185	1 021	1 248
Treforedling	628	650	858	877	835	1 034
Kjemisk produksjon etc.	834	699	956	1 019	1 037	1 332
Metaller	645	527	612	529	548	776
Bygging av fartøyer	676	624	769	749	953	861
Verkstedproduksjon	1 801	1 557	1 900	2 172	1 861	2 616
Kraft- og vannforsyning	105	70	127	95	175	199
Bygg og anlegg	2 736	2 490	2 809	2 943	3 557	4 072
Engros-, agentur- og detaljhandel	11 213	10 246	11 687	12 421	11 936	14 109
Hotell- og restaurantdrift	918	895	982	1 001	1 015	1 138
Utenriks sjøfart	511	453	532	606	908	1 042
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	2 065	1 990	2 226	2 362	2 504	2 849
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	4 230	4 327	4 914	5 066	6 947	9 625
Sosial og personlig tjenesteyting	2 483	2 385	2 475	2 655	2 788	2 941
Utlån til næringslivet i alt	34 988	32 680	37 282	39 448	41 917	50 760

<sup>1)</sup> Ekskl. valutilån 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
1983 Desember	31 280	10 825	15 121	7 150	47 982
1984 September	36 851	11 496	20 886	7 530	56 300
1984 Desember	38 581	12 325	19 448	8 325	61 515
1985 September	46 764	14 818	26 948	9 450	75 825
Endring i perioden					
1984 Januar/september	5 571	671	5 765	380	8 318
1985 " "	8 183	2 493	7 500	1 125	14 310
1984 3. kvartal	1 752	433	645	-32	2 940
1985 " "	2 486	1 522	550	647	7 220

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Forretningsbankenes likviditet<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der <sup>2)</sup>	Lån og innskudd fra Norges Bank	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)
1983 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
1985 Januar	15791	14407	1273	111	0,1	-19296	-1488
Februar	13210	16029	1718	-4537	-2,3	-22202	-1688
Mars	18679	16422	2081	177	0,1	-22581	-1972
April	12727	16367	5241	-8882	-4,5	-21257	-1714
Mai	18779	17249	2046	-515	-0,3	-24084	-1072
Juni	14799	16555	2238	-3994	-1,9	-24245	-1925
Juli	18522	16387	2224	-89	-0,0	-28303	-480
August	14631	17017	2080	-4466	-2,1	-31212	1344
September	20724	16966	2126	1632	0,7	-34613	-590
Endring i perioden				(Prosent- poeng)			
1984 Januar/september	11964	8929	-1560	4595	2,9	-8062	1160
1985 " "	4790	3385	1563	-158	-0,2	-13347	-651
1984 3. kvartal	7078	4601	-235	2712	1,6	-364	-255
1985 " "	5925	411	-112	5626	2,6	-10368	1335

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> Se note 2, tabell 7a.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.



Tabell 13. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985
<b>Eiendeler:</b>						
Primærlikvider	6428	9775	9160	11168	11250	13104
Statsertifikater <sup>1)</sup>	—	—	—	168	22	46
Andre sertifikater	—	—	—	43	403	1180
Stats- og statsbankobligasjoner	8809	8512	7448	7604	6634	8081
Private og kommunale obligasjoner	16268	16201	17082	16934	16957	15671
Innskudd i forretningsbanker	2381	2163	3016	2333	2469	2377
Innskudd i sparebanker	820	778	698	703	925	3525
Innskudd i utenlandske banker	351	395	371	876	982	536
Lån til utlandet	1177	1639	1771	1557	1748	1619
Utlån til publikum <sup>1)</sup>	69287	70780	75793	77437	84292	87508
Lisensierte valutalån til innlendinger	1114	1134	1269	1342	1442	1490
Kronelån til oljevirksomhet	848	862	802	793	792	809
Øvrige eiendeler	3945	6174	3345	5675	4895	8350
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>111430</b>	<b>118413</b>	<b>120756</b>	<b>126631</b>	<b>132811</b>	<b>144296</b>
<b>Gjeld og egenkapital:</b>						
Innskudd fra kunder i norske kroner	90756	93770	101443	102824	106262	110416
Innskudd fra norske kunder i utenlandsk valuta	123	115	136	230	110	241
Innlån i form av banksertifikater	—	—	—	—	—	58
Innskudd fra forretningsbanker	921	1150	1211	1067	1129	2416
Innskudd fra sparebanker	692	680	733	557	948	3091
Innskudd fra statsbanker	17	11	13	13	18	18
Lån og innskudd fra Norges Bank	1325	1022	1469	1047	1926	1241
Lån og innskudd fra utlandet	4603	5373	5554	7787	7322	7586
Skatteinnbetalinger	—	560	47	345	53	495
Annen gjeld	5840	7614	2989	5234	7029	10151
Avsetninger, fond etc.	7154	8118	7161	7528	8014	8583
<b>Spesifikasjoner:</b>						
Nettofordringer på utlandet	-2511	-2675	-2871	-4630	-4078	-4888
Total valutaposisjon (inkl. terminforretninger)	-98	121	-1099	881	-415	260

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Sparebanker. Utlån<sup>1)</sup> og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Utlån til:						
Kommuner	4 723	4 603	4 788	4 872	4 842	4 886
Næringslivet	21 247	22 888	22 871	24 205	24 787	27 007
Lønnstakere	38 302	41 221	42 453	45 965	47 015	51 514
Andre private sektorer	459	575	634	586	584	651
Utlån til publikum i alt	64 731	69 287	70 746	75 628	77 228	84 058
Innskudd fra:						
Kommuner	6 226	7 048	6 673	8 043	7 551	8 702
Næringslivet	17 095	17 091	19 124	20 010	20 868	20 870
Lønnstakere	59 034	61 116	61 808	66 188	67 716	70 286
Andre private sektorer	1 679	1 721	1 746	1 972	1 977	1 978
Innskudd fra publikum i alt	84 034	86 976	89 351	96 213	98 112	101 836

<sup>1)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Sparebankenes utlån<sup>1)</sup> fordelt på næringer (Mill. kroner)

	30/9 1983	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	31/12 1984	30/6 1985
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	4 725	5 116	4 744	5 312	5 553	5 645
Fiske og fangst	478	512	566	643	741	851
Oljeutvinning og bergverksdrift	135	123	156	139	117	387
Industri	2 415	2 354	2 807	2 969	2 899	3 337
Herav:						
Næringsmidler etc.	645	640	820	867	808	986
Trevarer	488	465	529	576	575	603
Treforedling	35	31	37	31	36	45
Kjemisk produksjon etc.	94	90	157	123	130	159
Metaller	38	45	42	42	39	37
Bygging av fartøyer	167	158	208	204	204	231
Verkstedproduksjon	487	467	493	567	543	638
Kraft- og vannforsyning	103	104	134	142	142	146
Bygg og anlegg	1 861	1 837	2 026	2 137	2 182	2 593
Engros-, agentur- og detaljhandel	3 806	3 916	4 340	4 580	4 549	5 534
Hotell- og restaurantdrift	691	730	768	824	878	991
Utenriks sjefart	10	12	11	77	15	19
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	1 221	1 274	1 373	1 530	1 765	1 872
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	2 082	2 187	2 340	2 488	3 081	3 175
Sosial og personlig tjenesteyting	1 892	1 946	1 982	2 047	2 283	2 457
Utlån til næringslivet i alt	19 419	20 112	21 247	22 888	24 205	27 007

<sup>1)</sup> Ekskl. valutalån med lisens og kronelån til oljevirksomhet.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1983 Desember	11 182	9 582	6 694	6 688	46 576
1984 September	12 999	10 100	7 631	7 125	55 990
1984 Desember	13 351	9 832	7 856	7 012	60 760
1985 September	15 978	11 259	9 241	7 673	70 344
Endring i perioden					
1984 Januar/september	1 817	518	937	437	9 414
1985 " "	2 627	1 427	1 385	661	9 584
1984 3. kvartal	401	309	-363	107	1 715
1985 " "	961	1 062	67	407	2 725

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 17. Sparebankenes likviditet<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primærlikvider	Pliktige primærlikvider <sup>2)</sup>	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)
1983 Desember	3 081	3 438	2 406	-2 763	-2,7	-1 854	2 168
1984 Januar	4 555	4 267	1 242	-954	-0,9	-3 046	1 359
Februar	4 483	4 366	1 508	-1 391	-1,3	-2 777	1 730
Mars	5 989	6 192	1 919	-2 123	-2,0	-2 450	1 625
April	6 040	6 197	2 059	-2 216	-2,0	-3 027	2 019
Mai	5 987	6 335	2 235	-2 583	-2,3	-3 296	1 153
Juni	6 428	6 349	1 325	-1 246	-1,1	-3 537	1 460
Juli	6 296	6 369	1 575	-1 647	-1,5	-3 682	1 439
August	6 513	6 629	2 163	-2 279	-2,0	-3 641	1 474
September	9 775	9 465	1 022	-712	-0,6	-4 216	1 012
Oktober	9 064	9 450	1 711	-2 098	-1,8	-3 218	1 226
November	9 945	9 833	1 405	-1 294	-1,1	-3 889	1 027
Desember	9 160	9 831	1 469	-2 140	-1,8	-4 337	1 806
1985 Januar	9 931	9 902	887	-858	-0,7	-4 472	1 096
Februar	11 045	11 148	1 126	-1 229	-1,0	-6 152	1 272
Mars	11 168	11 093	1 047	-972	-0,8	-5 944	1 267
April	10 600	11 242	2 286	-2 928	-2,3	-5 338	1 739
Mai	10 781	11 398	1 041	-1 658	-1,3	-5 179	1 098
Juni	11 250	11 385	1 926	-2 061	-1,6	-5 808	1 339
Juli	12 184	12 246	1 320	-1 382	-1,0	-6 351	22
August	12 637	12 774	1 535	-1 672	-1,2	-6 509	-647
September	13 104	12 707	1 241	-844	-0,6	-6 496	-39
Endring i perioden						(Prosentpoeng)	
1984 Januar/september	6 694	6 027	-1 384	2 051	2,1	-2 362	-1 156
1985 " "	3 944	2 876	-228	1 296	1,2	-2 159	-1 845
1984 3. kvartal	3 347	3 116	-303	534	0,5	-679	-448
1985 " "	1 854	1 322	-685	1 217	1,0	-688	-1 378

<sup>1)</sup> Se note 1, tabell 13.

<sup>2)</sup> Se note 2, tabell 7a.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 18. Forretnings- og sparebankenes samlede ordinære utlånsøkning i 1985

Mnd.	Faktiske tall		Sesongkorrigerede tall			
	Endring i mnd.	Kumulert endring	Endring i mnd.	Kumulert endring	Avvik i forhold til kredittopplegget	
					A	B
Januar	1901	1901	3476	3476	643	1466
Februar	2224	4125	1596	5072	-594	229
Mars	4090	8215	1190	6262	-2237	-1414
April	2795	11010	3449	9711	-1621	-798
Mai	4031	15041	3510	13221	-944	-121
Juni	8223	23264	4907	18129	1131	1954
Juli	744	24008	3666	21795	1965	2788
August	3744	27752	5276	27071	4409	5232
September	6999	34751	6740	33811	8317	9140
Oktober						
November						
Desember						

A. Avvik fra en lineær fordeling av budsjettanslaget for 1985 i Nasjonalbudsjettet 1986 med utgangspunkt i årskiftet 1984/85.  
B. Avvik fra en lineær fordeling av budsjettanslaget for 1985 i Nasjonalbudsjettet 1986 med utgangspunkt i gjennomsnittet for 4. kvartal 1984.

Tabell 19. Balanse for statsbanker<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Kassebeholdning og bankinnskudd	805	936	1071	980	1301	1978	938
Utlån i alt	111011	114662	115356	117790	119854	120951	121435
Herav:							
Til publikum	108357	112137	112973	115234	116650	118566	119186
Andre fordringer på statskassen	3225	3191	3191	3191	3191	3191	3191
Andre aktiva, inkl. utgifter	4747	4541	9251	9859	6117	7114	12422
Aktiva i alt	119788	123330	128869	131820	130463	133234	137986
Ihendehaverobligasjonslån							
Herav:							
I norske kroner	11963	11833	12284	12157	12701	12584	12445
I utenlandsk valuta	14630	14342	14030	14340	14064	13724	13051
Andre lån	83335	85470	87741	88140	91468	91466	93494
Aksjekapital, fond m.v.	7294	7733	7735	7735	9203	8330	8331
Andre passiva, inkl. inntekter	2566	3922	7079	9448	3027	7130	10665
Passiva i alt	119788	123300	128869	131820	130463	133234	137986

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Bankinnskudd	754	762	1249	2068	1559	1962
Utlån til publikum	5279	5251	5492	5484	5827	5987
Utlån til andre sektorer	855	866	1201	2195	2718	2013
Leasing	6663	6935	7475	7796	8112	8612
Andre aktiva	1718	2410	3755	4724	3904	4720
<b>Aktiva i alt<sup>1)</sup></b>	<b>15269</b>	<b>16224</b>	<b>19172</b>	<b>22267</b>	<b>22120</b>	<b>23294</b>
Finanssertifikater	—	—	—	—	838	327
Lån fra andre enn banker	9617	10045	11563	12875	12800	13072
Lån fra banker	2120	2077	2650	3505	4076	5441
Kapital, fond m.v.	1548	1626	1727	1835	1956	1936
Andre passiva	1984	2476	3232	4052	2450	2518
<b>Passiva i alt</b>	<b>15269</b>	<b>16224</b>	<b>19172</b>	<b>22267</b>	<b>22120</b>	<b>23294</b>

<sup>1)</sup> Utlån er ført netto.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Innskudd i norske banker	3215	2941	3571	5390	4904	4755
Andre kortsiktige plasseringer <sup>1)</sup>	3003	3247	3519	3211	4872	5252
Utlån til:						
Statskassen	305	7	141	151	593	611
Publikum <sup>2)</sup>	40859	42250	43311	46235	47569	48742
Andre	7890	7715	7598	7301	7279	7168
Andre aktiva	567	651	675	503	716	757
<b>Sum eiendeler</b>	<b>55839</b>	<b>56811</b>	<b>58815</b>	<b>62791</b>	<b>65933</b>	<b>67285</b>
Kortsiktig gjeld <sup>3)</sup>	2067	2242	2341	2492	3134	3239
Langsiktig gjeld	49502	50399	51862	55629	57871	59108
Herav						
Ihøndehaverobligasjonslån i norske kroner <sup>4)</sup>	44160	44671	44748	46444	47463	47883
Egenkapital	1950	2020	2027	2096	2468	2471
Andre passiva	1093	912	1342	1303	1093	1084
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>54612</b>	<b>55573</b>	<b>57572</b>	<b>61520</b>	<b>64566</b>	<b>65902</b>

<sup>1)</sup> Omfatter bl.a. opptjente, ikke innbetalte inntekter og forskuddsbetalte kostnader.

<sup>2)</sup> Før avskrivning.

<sup>3)</sup> Omfatter bl.a. påløpne, ikke forfalte kostnader og innbetalte, ikke opptjente inntekter.

<sup>4)</sup> Egne oppkjøpte ihøndehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 22. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985	30/9 1985
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 137	2 699	2 447	2 179	3 638	2 941	3 087	2 887
Statsobligasjoner	6 462	7 223	7 510	7 640	7 622	9 274	9 764	9 148
Statsbankobligasjoner	333	307	303	279	279	268	266	299
Andre norske ihendehaverobligasjoner	18 489	18 972	19 374	19 483	19 798	20 002	20 195	21 451
Utlån til publikum	21 184	21 769	23 101	23 839	25 135	26 416	27 865	29 032
Utlån til andre sektorer	1 300	1 434	1 721	2 005	2 195	2 449	2 793	2 993
Andre spesifiserte aktiva	3 308	3 368	3 574	3 791	4 293	4 531	4 760 <sup>1)</sup>	4 982 <sup>1)</sup>
<b>Aktiva i alt</b>	<b>53 213</b>	<b>55 772</b>	<b>58 030</b>	<b>59 216</b>	<b>62 960</b>	<b>65 881</b>	<b>68 730</b>	<b>70 792</b>

<sup>1)</sup> Herav omsettelige sertifikater 107 mill. kroner pr. 30/6 og 92 mill. kroner pr. 30/9.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 23. Balanseutdrag for private- og komm.pensj.kasser og fond<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 760	1 981	1 984	1 961	2 537	2 806	2 933
Norske ihendehaverobligasjoner	4 762	5 054	5 239	5 341	5 437	5 439	5 701
Utlån	4 995	5 136	5 527	5 590	5 650	5 704	5 697
Andre spesifiserte aktiva	588	639	509	562	683	683	813
<b>Aktiva i alt</b>	<b>12 105</b>	<b>12 810</b>	<b>13 259</b>	<b>13 454</b>	<b>14 307</b>	<b>14 632</b>	<b>15 144</b>

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

Tabell 24. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 168	4 133	4 395	4 486	5 036	4 742	4 589
Stats- og statsbankobligasjoner	129	234	261	189	302	603	674
Andre norske ihendehaverobligasjoner	286	420	457	625	484	334	408
Utlån til publikum	4 620	4 637	4 694	4 840	5 072	5 182	5 393
Utlån til andre sektorer	1 583	1 389	1 364	1 338	1 368	1 443	1 282
Andre spesifiserte aktiva	4 450	4 147	4 992	4 850	4 698	4 726	5 102 <sup>1)</sup>
<b>Aktiva i alt</b>	<b>15 236</b>	<b>14 960</b>	<b>16 163</b>	<b>16 328</b>	<b>16 960</b>	<b>17 030</b>	<b>17 448</b>

<sup>1)</sup> Herav omsettelige sertifikater 44 mill. kroner.  
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/12 1983	31/3 1984	30/6 1984	30/9 1984	31/12 1984	31/3 1985	30/6 1985
Folketrygdfondet	21 809	22 091	22 809	23 189	24 021	24 234	24 942
Postsparebanken og Postgiro	5 922	6 467	6 971	6 716	7 079	7 543	6 456
Livsforsikringselskaper	24 348	26 502	27 187	27 402	27 719	29 544	30 225
Forretningsbanker	33 291	33 612	31 817	31 223	30 078	30 551	29 219
Sparebanker	25 655	25 094	25 106	24 837	24 665	24 622	24 005
Norges Bank	4 885	6 879	8 776	10 002	6 952	10 129	8 739
Private og kommunale pensjonskasser og -fond	4 762	5 054	5 239	5 341	5 437	5 439	5 701
Andre (Residual)	11 937	13 444	14 449	16 593	20 926	25 513	25 993
<b>I alt<sup>1)</sup></b>	<b>132 609</b>	<b>139 143</b>	<b>142 354</b>	<b>145 303</b>	<b>146 877</b>	<b>157 575<sup>2)</sup></b>	<b>155 280<sup>2)</sup></b>

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> Anslag.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	Regnskapstall		Anslag	Anslag	Siste 12 mndr.		1/1 – 30/9	
	1983	1984	RNB 1985	NB86 1985	pr. 30/9		1984	1985
Forretnings- og sparebanker i alt (ekskl. utlån med valutalsens og kronelån til oljevirksomhet)	13734	34510	19000	35000	26922	44675	25296	35461
Statsbanker <sup>2)</sup>	7197	7101	7750	7600	7788	6194	5661	4754
Private finansieringsselskaper <sup>3)</sup>	2539	1867	2200	2200	2411	1834	1577	1544
Skadeforsikring	531	452	700	700	46	662	220	430
Livsforsikring, Pensjonskasser m.v.	4520	5049	5900	7000	5191	6455	3328	4734
Private kredittforetak <sup>3)</sup> } Obligasjonsmarkedet <sup>3)</sup> }	9292	7986	9625	8300	9283	10155	4089	6258
Aksjemarkedet <sup>3)</sup>	2325	3828	3500	3800	3173	4341	2687	3200
Annen kredittilførsel	997	1198	-149	0	843	963	524	298
Innenlandsk kredittilførsel i alt	41135	61991	48526	64600	55657	75279	43382	56670

<sup>1)</sup> For 1984: ny definisjon av ordinære utlån og spesialkvote.

<sup>2)</sup> Inkl. Postsparebanken.

<sup>3)</sup> Tall for 3.kv. 1985 er basert på anslag i Norges Bank.

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

Pr. utgangen av	1983				1984				1985		
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv. <sup>1)</sup>	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.
Garantert av:											
Private finansieringsselskaper	0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	0,8	0,7	1,3	2,5
Skade-/kredittforsikrings- selskaper	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4	4,7	5,0	5,3	5,9	6,5
Forretningsbanker	2,8	2,7	2,8	3,2	3,1	3,1	2,9	2,8	2,7	3,0	3,0
Sparebanker	2,2	2,0	2,2	2,7	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
I alt	9,5	9,3	9,6	10,8	10,2	10,1	10,0	10,8	10,9	12,4	14,2
Lån fra/til publikum formidlet av megler ifølge oppgaver fra meglerne til Bankinspeksjonen	7,3	7,4	8,9	10,3	10,1	9,7	9,9	11,2	11,6	13,3	17,3

<sup>1)</sup> 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 (-)	Fra årsskiftet og fram til 30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1984	1985	1984	1985
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter <sup>1)</sup> (-)	10951	3379	17935	8807
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner <sup>2)</sup> Herav:	2388	-2378	2246	-2410
Statsbankenes utlånsøkning	5054	4681	6879	6027
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	12861	31124	25735	55372
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-1973	-53	-4652	-2981
V Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...IV)	24227	32072	41264	58788
VI Statens lån til Statoil	3190	5031	5490	8455
VII Forretnings- og sparebankenes utlån med valutalisens og kronelån til oljevirksomhet	160	4287	1728	5190
VIII Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-7200	-25239	-15163	-30787
IX Endring i publikums likviditet i alt (V+VI+VII+VIII) Herav:	20377	16151	33319	41646
Sedler og mynt	270	444	978	1209
Innskudd på anfordring	10541	8555	11710	14987
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	1058	3724	2855	7231
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	8508	3428	17776	18219
X Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	8,8	5,8	15,3	16,6
(Oljeskatter)	21565	25882	35911	42981

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		1/1-30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9		Tall for 1985 Nasjonalbudsjett	
	1983	1984	1984	1985	1984	1985	1986	Mrd. kr.
A. Sentralmyndighetene	8,4	7,1	5,8	0,3	9,3	2,5	7,5	20,7
Ved inntektsunderskudd <sup>3)</sup>	6,3	5,9	4,8	1,2	8,3	3,5	6,3	17,4
Ved lånetransaksjoner	2,1	1,2	1,0	-0,9	1,0	-1,0	1,2	3,3
B. Private banker <sup>4)</sup>	6,9	14,9	4,7	11,3	9,7	20,9	12,5	34,6
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B)	15,3	22,0	10,5	11,6	19,0	23,4	20,0	55,3
Publikums netto valutasalg til private banker <sup>5)</sup>	-5,9	-2,1	-1,7	-5,8	-3,7	-6,8	-6,5	-18,0
Tilvekst i publikums likviditet	9,4	19,9	8,8	5,8	15,3	16,6	13,5	37,3

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 <sup>6)</sup>	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	27 217	96 651	134 026	230 674	19 794	9,4	
1984	Januar	20 655	49 506	26 203	96 364	136 515	232 879	20 493	9,6
	Februar	20 626	49 723	26 239	96 588	138 321	234 909	21 808	10,2
	Mars	20 443	49 701	25 910	96 054	139 069	235 123	24 436	11,6
	April	20 214	51 690	25 620	97 524	137 677	235 201	26 321	12,6
	Mai	20 372	50 364	26 150	96 886	135 973	232 859	25 475	12,3
	Juni	20 954	55 850	25 735	102 542	136 796	239 338	25 367	11,9
	Juli	20 556	56 002	27 686	104 244	138 784	243 028	23 603	10,8
	August	20 488	54 101	27 762	102 351	140 390	242 741	26 801	12,4
	September	22 016	58 229	28 275	108 520	142 534	251 054	33 319	15,3
	Oktober	21 673	58 665	28 995	109 333	144 799	254 132	32 620	14,7
	November	21 686	59 134	30 256	111 076	142 802	253 878	35 615	16,3
	Desember	22 781	64 661	31 782	119 224	157 325	276 549	45 872	19,9
1985	Januar	22 064	64 207	30 861	117 132	157 067	274 199	41 320	17,7
	Februar	22 220	64 440	29 894	116 554	157 589	274 143	39 234	16,7
	Mars	22 087	66 100	30 275	118 462	157 862	276 324	41 201	17,5
	April	21 574	65 464	29 713	116 751	154 024	270 775	35 574	15,1
	Mai	21 727	66 845	30 734	119 306	151 342	270 648	37 789	16,2
	Juni	22 411	71 752	31 148	125 311	154 008	279 319	39 981	16,7
	Juli	22 095	72 442	35 085	129 622	155 746	285 368	42 340	17,4
	August	22 114	69 229	34 991	126 334	160 352	286 686	43 945	18,1
	September	23 225	73 216	35 506	131 947	160 753	292 700	41 646	16,6

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

<sup>1)</sup> Nærmere definisjon av posten er gitt i nr. 4, 1984.

<sup>2)</sup> Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), finansieringsselskapenes likviditetsreserver (-), Folketrygd-fondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Post-giro og Postsparebanken (+).

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

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

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

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 29. Utvalgte økonomiske indikatorer (Sesongkorrigerede tall 1980=100<sup>1)</sup>)

	1982	1983	1984	1984	1985			%vis endring Siste 4 kvartal	1985	
					K4	K1	K2		K3	Aug.
<b>Etterspørsel-Produksjon</b>										
Detallomsetningsvolum 1979=100	101,7	100,8	101,8	103,2	108,7	111,0	113,1	12,6	112,8	110,9
Utløpte industrinvesteringer, verdi 1975=100	137,5	114,0	136,0	159,5	141,0	169,9	...	43,2	...	...
Bygg igangsett, i alt, 1000 kvm	686,2	636,0	611,3	585,1	562,3	664,6	689,8	5,5	662,4	700,5
Herav: BOLLIGER	481,6	434,1	391,5	373,8	330,1	396,2	420,0	1,1	421,6	402,6
Bergverk og industri	54,3	41,9	53,1	64,7	40,0	71,3	69,9	10,6	47,0	90,7
Produksjon i bergverk m.v. industri	99,2	106,6	113,3	115,9	113,5	114,1	121,9	5,7	119,9	118,5
og kraftforsyning 1975=100	96,8	111,3	124,4	134,5	134,2	123,4	124,8	12,1	121,8	125,6
Utvinnning av råolje og gass 1975=100 <sup>2)</sup>	98,7	98,1	100,4	101,7	100,3	104,3	104,5	3,5	103,7	101,7
Industriproduksjon i alt 1975=100	89,8	90,2	90,7	88,1	94,3	96,5	93,2	3,0	90,6	94,6
Herav: SKJERMET 1975=100	101,1	108,5	118,9	122,7	114,0	117,8	125,6	3,1	123,8	121,6
Utekonkurrerende 1975=100	98,0	94,6	94,8	97,3	96,5	98,9	99,0	4,3	98,9	97,1
Hjemmekonkurrerende 1975=100										
<b>Arbeidsmarked</b>										
Registrerte arbeidsløse, 1000	41,39	63,55	66,60	61,38	60,28	53,39	51,11	-25,4	51,02	47,63
Ledige plasser, 1000	14,71	10,78	13,15	14,55	17,84	18,67	20,84	74,8	21,70	21,87
Sysselsatte i all, millioner	1,946	1,956	1,970	1,978	1,998	1,992	2,019	3,1	...	...
<b>Priser - Kostnader</b>										
Konsumpriser, 1979=100	140,3	152,1	161,6	165,4	166,8	169,8	171,9	5,8	171,7	173,2
Lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) i industrien	118,6	124,5	130,8	134,2	135,1	128,7	...	0,2	...	...
Herav: Timekostnader	123,5	137,7	149,8	154,9	158,5	160,3	...	8,2	...	...
Timeproduktivitet	104,3	110,6	114,7	115,4	117,3	124,5	...	8,0	...	...
<b>Utenrikshandel - Markedsvekst</b>										
Eksportvolum, trad. vare <sup>3)</sup>	102,2	112,1	117,0	120,2	120,2	118,7	121,6	1,4	...	...
Importvolum, - - -	99,6	96,3	109,3	111,9	121,6	117,1	122,7	11,8	...	...
Eksportpriser, - - -	110,1	114,3	127,6	129,9	132,0	136,1	134,2	5,3	...	...
Importpriser, - - -	111,8	116,0	119,6	122,9	123,4	129,0	128,8	7,1	...	...
Bytteforhold, - - -	98,5	98,5	106,7	105,7	106,9	105,5	...	-2,4	...	...
Varebalanse, - - -	-39,26	-32,13	-38,19	-10,58	-12,45	-11,85	...	...	-4,15	-4,52
Varebalanse, u/skip og plattform, mrd.kr.	14,21	31,91	40,38	12,22	8,44	8,13	7,07	...	2,63	2,61
Industriprod. viktigste markedsland	98,2	101,3	107,5	109,9	108,5	110,3	...	4,3	...	...
Importvolum, viktigste markedsland	97,7	102,4	110,4	112,3	114,5	...	...	5,1	...	...
<b>Konkurransenveindikatorer<sup>4)</sup></b>										
Relative LPE i industrien,	104,9	104,2	108,2	107,8	107,5	108,6	...	0,1	...	...
Relative eksp.priser, bearb. varer	93,2	92,0	93,7	93,1	93,8	93,1	...	-1,3	...	...
Relative konsumpriser	107,4	110,5	111,7	111,9	112,3	112,4	...	0,6	...	...

<sup>1)</sup> 1980 er basisår for alle serier der ikke noe annet er angitt.

<sup>2)</sup> Ikke sesongkorrigerede tall.

<sup>3)</sup> Uten skip, plattformer, råolje og gass.

<sup>4)</sup> To kvartalers gjennomsnitt av sesongkorrigerede tall.

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

Tabell 30. Forretningsbanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner<sup>1)</sup>

	2. kvartal 1984		3. kvartal 1984		4. kvartal 1984		1. kvartal 1985		2. kvartal 1985	
	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest
<b>Veksler</b>										
Rente	12,4	14,2	12,1	14,2	11,4	13,3	11,5	13,4	11,9	14,5
Provisjon	1,2	1,9	1,1	1,4	1,0	1,3	1,0	1,3	1,0	1,3
Engangsprovisjon	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,6	0,3	0,6	0,3	0,6
<b>Utlån mot avbetalingskontrakter</b>										
Rente	13,6	14,8	13,2	14,3	12,8	13,9	12,8	13,9	12,8	13,9
Provisjon	0,8	1,1	0,8	0,8	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Engangsprovisjon	0,3	0,5	0,4	0,9	0,3	1,1	0,3	1,1	0,3	1,1
<b>Kassekreditter</b>										
Rente	11,7	12,0	11,0	11,7	10,9	11,3	10,8	11,3	10,8	11,3
Provisjon	0,8	1,3	1,0	1,2	1,0	1,2	1,0	1,3	1,0	1,2
Engangsprovisjon	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,9	0,6	0,9	0,6	0,9
<b>Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>										
Rente	10,0	10,0	9,6	9,7	9,6	9,6	9,6	9,6	9,7	9,7
Provisjon	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4
Engangsprovisjon	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,8	0,5	0,8
<b>Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>										
Rente	11,6	12,1	11,0	11,4	10,8	11,4	10,8	11,4	10,8	11,4
Provisjon	1,4	1,7	1,3	1,5	1,3	1,5	1,3	1,5	1,3	1,5
Engangsprovisjon	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7
<b>Andre utlån under ett år</b>										
Rente	12,1	15,6	11,6	15,6	11,7	15,5	11,4	15,6	11,3	15,4
Provisjon	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,9	0,6	1,0	0,6	0,9
<b>Parter i ansvarlig lånekapital</b>										
Rente	10,9	14,9	11,4	14,4	9,3	13,4	9,2	13,3	10,3	13,2
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,7	0,3	0,6	0,3	0,6
<b>PSV-lån</b>										
Rente	11,0	12,0	11,5	11,9	11,2	11,7	11,2	11,7	11,3	11,8
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,5	0,8	0,5	0,8
<b>Andre utlån ett år og over</b>										
Rente	11,6	15,7	11,5	15,6	10,6	15,3	10,6	15,3	10,6	15,3
Provisjon	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	0,9	0,7	1,2
<b>Utlån i alt</b>										
Rente	11,6	13,8	11,3	13,6	10,8	13,4	10,7	13,4	10,7	13,4
Provisjon	0,5	0,8	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,6
Engangsprovisjon	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	0,6	0,9	0,6	1,0
<b>Kortsiktige utlån<sup>2)</sup></b>										
Rente	11,8	12,4	11,1	12,1	11,0	11,9	10,9	11,9	10,9	11,9
Provisjon	0,8	1,2	0,9	1,2	0,9	1,1	0,9	1,1	0,9	1,1
Engangsprovisjon	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,6	0,9	0,6	0,9
<b>Mellomlange og langsiktige utlån<sup>2)</sup></b>										
Rente	11,6	15,7	11,5	15,6	10,5	15,3	10,6	15,3	10,6	15,3
Provisjon	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	0,9	0,7	1,2

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> Kortsiktige utlån omfatter: Veksler, utlån mot avbetalingskontrakter, kassekreditter, byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker, og andre utlån med løpetid under ett år.

Mellomlange og langsiktige utlån omfatter: 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 kroner<sup>1)</sup>

	3. kvartal 1984		4. kvartal 1984		1. kvartal 1985		2. kvartal 1985		3. kvartal 1985	
	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest	Lavest	Høyest
<b>Veksler</b>										
Rente	12,9	14,0	13,0	13,7	13,0	13,7	13,1	14,0	13,0	14,0
Provisjon	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	0,9	0,5	0,8	0,5	0,9
Engangsprovisjon	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Utlån mot avbetalingskontrakter</b>										
Rente	14,2	15,1	14,2	15,1	13,3	14,8	13,3	14,7	13,6	14,5
Provisjon	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Engangsprovisjon	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
<b>Kassekreditter</b>										
Rente	11,0	12,0	10,8	11,9	10,8	11,9	10,7	11,8	10,7	11,8
Provisjon	0,2	1,2	0,4	1,2	0,4	1,2	0,4	1,2	0,4	1,2
Engangsprovisjon	0,2	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6
<b>Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>										
Rente	9,6	10,3	9,7	9,8	9,6	9,8	9,6	9,7	9,6	9,7
Provisjon	1,1	1,3	1,1	1,3	1,1	1,3	1,1	1,3	1,1	1,3
Engangsprovisjon	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	0,4
<b>Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>										
Rente	11,2	11,7	11,1	11,6	11,1	11,8	11,1	11,7	11,0	11,6
Provisjon	1,3	1,8	1,2	1,3	1,2	1,4	1,2	1,4	1,2	1,4
Engangsprovisjon	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4
<b>Andre utlån under ett år</b>										
Rente	12,0	15,0	11,8	14,7	11,6	14,7	11,5	14,7	11,5	14,8
Provisjon	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Engangsprovisjon	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,6	0,8
<b>Parter i ansvarlig lånekapital</b>										
Rente	12,0	14,3	11,9	14,2	11,9	14,1	12,0	14,2	12,0	14,1
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engangsprovisjon	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>PSV-lån</b>										
Rente	11,3	12,2	11,2	12,0	10,5	11,3	11,1	12,0	11,1	12,0
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,4	0,6	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,4	0,7
<b>Andre utlån ett år og over</b>										
Rente	11,0	14,4	10,6	13,9	10,4	13,5	10,4	13,9	10,5	13,9
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,5	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	0,8
<b>Utlån i alt</b>										
Rente	11,0	13,5	10,7	13,2	10,5	13,0	10,6	13,2	10,6	13,2
Provisjon	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4
Engangsprovisjon	0,4	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,5	0,7
<b>Kortsiktige utlån<sup>2)</sup></b>										
Rente	11,2	12,3	11,0	12,1	11,0	12,2	10,9	12,1	11,0	12,3
Provisjon	0,5	1,3	0,6	1,1	0,6	1,1	0,6	1,1	0,6	1,1
Engangsprovisjon	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,6
<b>Mellomlange og langsiktige utlån<sup>2)</sup></b>										
Rente	11,0	14,4	10,6	13,9	10,4	13,5	10,4	13,9	10,5	13,0
Provisjon	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Engangsprovisjon	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	0,8

Noter, se tabell 30.  
Kilde: Norges Bank.

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

	Follo- innskudd	Lønns- konti	Anfor- dring i alt	3mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing	Termin og andre vilkår under 1 år	Termin og andre vilkår 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. kvartal 1985											
Lavest	0,5	5,0	2,5	5,2	6,0	7,7	7,3	9,6	8,5	7,2	6,1
Høyest	3,0	9,2	5,7	5,3	8,5	10,8	12,9	11,8	9,1	11,2	9,9
2. kvartal 1985											
Lavest	0,4	5,1	2,5	5,2	6,0	7,6	7,6	9,2	8,5	7,4	6,1
Høyest	2,9	9,6	5,9	5,3	8,8	10,8	12,8	11,5	9,1	11,1	9,7

<sup>1)</sup> Se merknad til tabell 30.

Kilde: Norges Bank

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

	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	1,6	5,0	3,8	5,0	7,5	8,5	6,6	8,1	7,9	7,0	6,3
Lavest	5,6	6,7	6,3	5,0	8,0	11,0	13,8	10,7	7,9	9,7	8,9
Høyest											
2. kvartal 1983	1,6	5,0	3,8	5,0	7,5	8,7	6,6	8,1	8,5	7,1	6,4
Lavest	4,2	7,4	6,3	5,0	8,0	11,2	13,2	10,9	8,5	9,7	8,9
Høyest											
3. kvartal 1983	1,5	5,0	3,8	4,8	7,0	8,8	6,6	8,2	8,4	7,0	6,3
Lavest	3,2	7,6	6,0	5,6	8,2	11,1	13,1	10,7	7,8	9,7	8,8
Høyest											
4. kvartal 1983	1,6	5,0	3,8	4,8	7,0	8,9	7,4	8,3	8,4	7,3	6,5
Lavest	3,2	7,7	6,1	5,6	8,2	11,1	13,2	11,2	8,8	9,8	9,0
Høyest											
1. kvartal 1984	2,1	5,0	3,9	4,8	7,0	8,9	7,4	8,5	8,6	7,3	6,6
Lavest	3,7	8,1	6,4	5,8	8,3	10,8	12,9	11,7	8,6	9,7	9,0
Høyest											
2. kvartal 1984	2,2	5,0	4,0	4,8	7,3	8,9	7,5	8,6	8,6	7,4	6,6
Lavest	3,9	8,4	6,8	5,7	8,4	10,9	13,1	11,5	8,6	9,8	9,1
Høyest											
3. kvartal 1984	2,3	5,0	4,0	4,8	7,3	9,2	7,5	8,6	8,6	7,5	6,7
Lavest	3,9	8,5	6,7	5,7	8,4	10,9	13,1	11,8	8,7	10,0	9,3
Høyest											
4. kvartal 1984	2,1	4,6	3,7	4,8	7,2	9,2	7,7	8,7	8,6	7,6	6,7
Lavest	4,3	8,0	6,6	5,7	8,5	11,1	13,1	11,8	8,7	10,2	9,3
Høyest											
1. kvartal 1985	2,5	5,0	4,1	4,8	7,3	9,2	7,7	8,5	8,6	7,6	6,8
Lavest	5,0	8,8	7,5	5,7	8,5	11,1	13,1	11,8	8,7	10,3	9,6
Høyest											
2. kvartal 1985	2,1	5,0	4,0	4,9	7,3	9,2	7,9	8,6	8,6	7,8	6,7
Lavest	5,9	8,9	7,8	6,1	8,5	11,0	13,1	11,9	9,0	10,5	9,7
Høyest											
3. kvartal 1985	2,2	5,0	4,0	4,9	7,3	9,2	8,1	8,8	8,5	7,9	6,9
Lavest	5,9	9,2	8,0	6,2	8,7	11,0	13,0	11,9	9,0	10,7	10,0
Høyest											

<sup>1)</sup> 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 <sup>1)</sup>	Gjennomsnitts- renten på bankenes lån i Norges Bank
		1 mnd.	3 mnd.		
1982					
Januar	11,8	12,0	13,3	13,8	11,9
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	14,7	19,8	17,1	12,2
Juni	12,5		15,0	15,5	12,6
Juli	17,1	15,1	17,9	16,5	10,9
August	13,0		14,7	14,9	11,1
September	12,1	13,7	13,4	14,8	10,9
Oktober	15,3		16,3	15,6	11,0
November	14,1	12,6	15,8	15,4	11,0
Desember	11,0		14,6	14,7	11,0
1983					
Januar	12,1	11,8	13,6	13,6	11,0
Februar	11,4		13,1	13,7	11,0
Mars	12,3	12,6	14,0	14,0	10,6
April	12,9		13,7	13,4	10,8
Mai	13,7	12,8	14,2	13,7	10,0
Juni	11,9		13,1	13,2	10,7
Juli	11,9	12,3	13,1	13,1	11,8
August	12,6		13,0	13,0	12,5
September	11,6	11,9	12,9	13,1	8,9
Oktober	12,1		13,4	13,2	11,9
November	12,4	12,4	13,3	13,0	10,5
Desember	12,3		12,8	12,6	13,4
1984					
Januar	13,1	12,4	13,1	13,0	11,1
Februar	11,7		13,1	13,1	12,2
Mars	13,3	13,1	13,4	13,4	10,4
April	12,9		13,4	13,3	12,9
Mai	13,0	13,0	13,1	12,9	11,3
Juni	12,9		12,6	12,6	13,1
Juli	11,8	12,3	12,5	12,6	9,9
August	12,8		12,7	12,6	13,0
September	12,0	12,5	13,2	13,3	10,6
Oktober	12,9		13,2	13,2	12,8
November	13,1	12,8	13,2	13,1	10,9
Desember	12,5		12,9	13,1	12,6
1985					
Januar	10,7	11,8	12,6	12,6	10,0
Februar	12,8		12,3	12,3	13,6
Mars	11,6	12,5	12,4	12,6	10,6
April	13,4		13,0	12,7	13,6
Mai	12,6	12,9	12,6	12,7	12,7
Juni	13,1		12,6	12,5	13,7
Juli	12,3	12,5	12,5	12,6	11,3
August	12,7		12,3	12,5	13,7
September	11,8	11,8	12,3	12,5	9,9
Oktober	11,8		12,3	12,5	13,1

<sup>1)</sup> 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		Pollselån	Andre utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav til boligformål			
Alle utlån:					
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
1984	11,2	10,9	11,8	12,0	11,3
Nye utlån:					
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
1984					
Lavest	11,3	10,9	11,7	11,7	11,4
Høyest	11,7	11,4	11,7	12,3	11,8

Note: Med virkning fra 1984 er alle rente- og provisjonssatser uttrykt ved forskuddsrente med to terminer (halvårlig kapitalisering).

Kilde: Norges Bank



Tabell 36. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner pr. utgangen av året<sup>1)</sup>

	1981		1982		1983		1984	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
<b>Veksler</b>								
Forretningsbanker	12,7	13,6	13,5	14,6	13,3	14,2	13,0	13,8
Sparebanker	13,5	14,1	13,7	14,2	13,9	14,2	13,2	13,6
I alt	12,8	13,7	13,5	14,5	13,3	14,2	13,0	13,8
<b>Utlån mot avbetalingskontrakter</b>								
Forretningsbanker	13,4	13,5	13,9	14,1	14,2	14,3	13,9	13,9
Sparebanker	14,2	14,4	14,8	14,9	14,8	15,1	14,3	14,7
I alt	13,6	13,7	17,4	14,2	14,4	14,5	14,0	14,1
<b>Kassekreditter</b>								
Forretningsbanker	12,6	14,9	12,7	14,7	11,8	13,6	11,3	12,8
Sparebanker	12,2	14,1	12,5	14,3	12,3	13,8	11,2	12,4
I alt	12,5	14,7	12,6	14,6	12,0	13,6	11,3	12,7
<b>Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	8,5	10,9	9,7	12,2	10,1	12,3	10,1	12,2
Sparebanker	8,1	10,2	9,7	11,8	10,2	12,1	9,9	11,7
I alt	8,3	10,5	9,7	11,9	10,2	12,2	10,0	11,9
<b>Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	11,6	14,0	11,7	14,1	11,6	13,8	11,3	13,0
Sparebanker	11,3	13,5	11,7	13,8	11,9	14,0	11,2	13,0
I alt	11,5	13,8	11,7	14,0	11,7	13,9	11,3	13,0
<b>Andre utlån under ett år</b>								
Forretningsbanker	11,3	11,3	12,4	12,4	11,5	11,5	11,2	11,2
Sparebanker	13,6	13,6	13,9	13,9	13,5	13,5	12,7	12,7
I alt	11,9	11,9	12,8	12,8	12,1	12,1	11,6	11,6
<b>Parter i ansvarlig lånekapital</b>								
Forretningsbanker	11,0	11,0	12,2	12,2	11,7	11,7	9,9	9,9
Sparebanker	11,7	11,7	9,2	9,2	10,0	10,0	5,2	5,2
I alt	11,1	11,1	11,4	11,4	11,0	11,0	7,6	7,6
<b>PSV-lån</b>								
Forretningsbanker	9,3	9,3	10,6	10,6	11,6	11,6	11,5	11,5
Sparebanker	9,8	9,8	10,9	10,9	11,7	11,7	11,7	11,7
I alt	9,6	9,6	10,8	10,8	11,7	11,7	11,6	11,6
<b>Andre utlån ett år og over</b>								
Forretningsbanker	12,2	12,2	12,8	12,8	12,6	12,6	12,1	12,1
Sparebanker	11,9	11,9	12,5	12,5	12,7	12,7	12,2	12,2
I alt	12,1	12,1	12,6	12,6	12,6	12,6	12,1	12,1
<b>Utlån i alt</b>								
Forretningsbanker	12,1	13,1	12,6	13,4	12,2	12,8	11,8	12,3
Sparebanker	11,7	12,3	12,3	12,8	12,5	12,9	11,9	12,2
I alt	12,0	12,7	12,4	13,1	12,4	12,9	11,8	12,2
<b>Kortsiktige utlån<sup>2)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,4	14,3	12,6	14,3	11,9	13,3	11,4	12,6
Sparebanker	12,1	13,8	12,5	14,1	12,5	13,9	11,5	12,7
I alt	12,3	14,1	12,5	14,3	12,1	13,5	11,4	12,6
<b>Mellomlange og langsiktige utlån<sup>2)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,2	12,2	12,7	12,7	12,6	12,6	12,1	12,1
Sparebanker	11,9	11,9	12,5	12,5	12,7	12,7	12,1	12,1
I alt	12,1	12,1	12,6	12,6	12,6	12,6	12,1	12,1

<sup>1)</sup> Rente- og provisjonssatsene er veide 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.

<sup>2)</sup> Se fotnote 2 til tabell 30.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 37. Forretningsbankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner<sup>1)</sup>.  
Pr. 31. desember 1984

Rente- intervall	Kassekreditter		Kortsiktige utlån <sup>2)</sup>		Mellomlange og langsigtede utlån <sup>2)</sup>		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	1,67	2,7	0,81	4,8	1,90	2,4	1,27	3,2
5,0-5,99	5,84	0,3	5,71	0,3	5,51	1,2	5,54	0,8
6,0-6,99	6,45	0,1	6,40	0,2	6,34	1,0	6,35	0,6
7,0-7,99	7,73	0,2	7,63	0,5	7,64	1,0	7,64	0,8
8,0-8,99	8,26	0,4	8,33	0,7	8,30	1,7	8,30	1,2
9,0-9,99	9,47	0,3	9,64	0,4	9,46	1,1	9,50	0,8
10,0-10,99	10,44	2,0	10,50	2,6	10,56	4,5	10,56	3,8
11,0-11,99	11,68	10,2	11,65	9,0	11,61	21,3	11,59	18,9
12,0-12,99	12,70	58,5	12,68	42,5	12,41	34,2	12,53	36,2
13,0-13,99	13,55	13,5	13,51	21,0	13,40	21,4	13,44	20,7
14,0-14,99	14,45	3,7	14,40	8,1	14,37	6,6	14,38	6,9
15,0-15,99	15,27	3,3	15,33	4,7	15,24	3,4	15,28	3,8
16,0-16,99	16,51	1,4	16,46	1,6	16,30	0,2	16,43	0,8
17,0-17,99	17,34	0,8	17,40	1,6	17,87	0,0	17,42	0,7
18,0-18,99	18,52	1,1	18,50	0,8	18,27	0,0	18,49	0,3
19,0-19,99	19,27	0,1	19,42	0,1	19,46	0,0	19,42	0,1
20,0 og over	23,32	1,4	23,61	1,1	22,60	0,0	23,51	0,4
I alt	12,80	100,0	12,61	100,0	12,07	100,0	12,26	100,0

Noter, se tabell 36.  
Kilde: Norges Bank.

Tabell 38. Sparebankenes utlån etter utlånsform og rentesats inkl. løpende provisjoner<sup>1)</sup>.  
Pr. 31. desember 1984

Rente- intervall	Kassekreditter		Kortsiktige utlån <sup>2)</sup>		Mellomlange og langsigtede utlån <sup>2)</sup>		Utlån i alt	
	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn.- rente- og prov.sats	Andel av utlån	Gj.sn. rente- og prov.sats	Andel av utlån
0-4,99	0,18	2,0	0,82	1,9	1,52	1,3	1,32	1,4
5,0-5,99	5,70	0,0	5,48	0,2	5,24	0,3	5,27	0,3
6,0-6,99	6,34	0,0	6,47	0,1	6,38	0,5	6,39	0,4
7,0-7,99	7,50	0,0	7,57	0,4	7,42	1,0	7,44	0,8
8,0-8,99	8,47	0,0	8,36	0,3	8,27	2,1	8,27	1,6
9,0-9,99	9,61	1,4	9,62	1,3	9,49	1,0	9,53	1,1
10,0-10,99	10,28	1,8	10,35	1,5	10,56	3,7	10,55	3,3
11,0-11,99	11,65	26,5	11,65	16,9	11,50	22,4	11,51	23,5
12,0-12,99	12,59	49,0	12,58	42,1	12,29	35,7	12,34	36,5
13,0-13,99	13,33	9,9	13,40	19,5	13,23	21,3	13,26	20,0
14,0-14,99	14,15	4,4	14,31	8,9	14,20	7,5	14,22	7,4
15,0-15,99	15,59	1,2	15,35	3,3	15,09	2,9	15,15	2,8
16,0-16,99	16,44	1,4	16,37	1,4	16,06	0,3	16,26	0,5
17,0-17,99	17,49	0,4	17,43	0,5	17,02	0,0	17,32	0,1
18,0-18,99	18,27	0,9	18,32	0,8	18,00	0,0	18,30	0,2
19,0-19,99	19,37	0,2	19,41	0,2			19,41	0,0
20,0 og over	22,01	0,9	21,73	0,7			21,84	0,1
I alt	12,42	100,0	12,69	100,0	12,13	100,0	12,22	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.)<sup>1)</sup>

	1981		1982		1983		1984	
	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner	Renter	Renter og provisjoner
<b>Veksler</b>								
Forretningsbanker	12,7	15,6	13,0	16,2	13,0	16,0	13,7	17,1
Sparebanker	13,7	15,9	14,4	16,7	15,1	17,9	13,8	16,3
I alt	12,9	15,7	13,2	16,3	13,9	17,3	13,6	16,9
<b>Utlån mot avbetalingskontrakter</b>								
Forretningsbanker	13,3	14,6	13,7	15,2	14,5	16,1	14,3	15,9
Sparebanker	13,4	14,3	14,2	15,4	14,8	16,1	14,5	15,7
I alt	13,3	14,6	13,8	15,3	14,5	16,1	14,3	15,8
<b>Kassekreditter</b>								
Forretningsbanker	13,4	16,8	14,1	17,4	14,0	17,1	13,3	16,2
Sparebanker	12,5	15,4	13,4	16,3	13,2	16,1	11,9	14,6
I alt	13,2	16,5	13,9	17,1	13,8	16,8	12,9	15,7
<b>Boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	8,2	10,8	9,3	12,1	10,2	13,0	9,8	12,5
Sparebanker	8,1	10,3	9,0	11,3	9,9	12,2	9,4	11,5
I alt	8,1	10,5	9,1	11,6	10,1	12,6	9,6	12,0
<b>Byggelån i alt ekskl. boligbyggelån godkjent av statens boligbanker</b>								
Forretningsbanker	10,8	13,5	11,8	14,5	12,2	15,0	11,8	14,4
Sparebanker	11,0	13,4	11,8	14,1	11,9	14,3	11,8	14,1
I alt	10,9	13,5	11,8	14,3	12,1	14,7	11,8	14,3
<b>Andre utlån under ett år<sup>2)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,4	13,0	13,5	14,1	13,5	13,9	13,3	13,7
Sparebanker	14,2	15,0	14,2	15,0	14,6	15,3	15,6	16,6
I alt	12,9	13,5	13,7	14,3	13,8	14,3	13,8	14,3
<b>Parter i ansvarlig lånekapital</b>								
Forretningsbanker	9,8	9,8	7,5	7,8	9,2	9,2	9,3	9,3
Sparebanker	9,8	10,4	11,9	11,9	10,2	10,3	10,6	10,7
I alt	9,8	9,9	8,4	8,7	9,5	9,5	9,8	9,8
<b>PSV-lån</b>								
Forretningsbanker	8,8	9,0	9,9	10,1	11,4	11,5	12,0	12,1
Sparebanker	9,9	10,0	10,5	10,7	11,9	12,0	12,4	12,5
I alt	9,4	9,6	10,2	10,3	11,7	11,8	12,2	12,3
<b>Andre utlån ett år og over</b>								
Forretningsbanker	12,3	12,6	13,0	13,3	13,2	13,5	13,3	13,7
Sparebanker	12,4	12,6	12,9	13,2	13,4	13,7	13,4	13,7
I alt	12,3	12,6	13,0	13,3	13,3	13,6	13,4	13,7
<b>Utlån i alt</b>								
Forretningsbanker	12,4	13,9	13,0	14,5	13,2	14,5	13,1	14,3
Sparebanker	12,1	12,9	12,7	13,6	13,1	13,9	13,1	13,9
I alt	12,2	13,4	12,9	14,1	13,2	14,3	13,1	14,1
<b>Kortsiktige utlån<sup>3)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,8	15,7	13,5	16,3	13,6	16,2	13,1	15,5
Sparebanker	12,2	14,7	12,9	15,3	13,0	15,4	12,5	14,9
I alt	12,6	15,4	13,3	16,0	13,4	16,0	12,9	15,3
<b>Mellomlange og langsiktige utlån<sup>3)</sup></b>								
Forretningsbanker	12,3	12,6	12,9	13,2	13,2	13,5	13,2	13,6
Sparebanker	12,3	12,5	12,9	13,2	13,4	13,7	13,4	13,7
I alt	12,3	12,5	12,9	13,2	13,3	13,6	13,3	13,6

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

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

<sup>3)</sup> Se fotnote 2 til tabell 30.

Merk: De midlere trukne utlån er basert på tall pr. utgangen av de enkelte måneder. Dersom disse ultimottall 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
<b>Forretnings- banker</b>											
1980	3,8	4,5	3,9	4,9	7,3	9,8	11,6	9,5	7,4	9,0	7,7
1981	6,5	5,3	6,1	4,8	7,4	10,0	12,5	10,7	7,4	9,7	8,4
1982	7,0	5,4	6,5	4,8	7,4	10,1	12,9	11,3	7,4	10,1	9,0
1983	6,8	6,4	6,6	5,0	7,5	10,7	12,1	11,5	7,7	10,0	8,8
1984	8,4	7,1	7,9	5,0	7,6	10,2	12,1	11,4	8,1	10,2	9,2
<b>Spare- banker</b>											
1980	2,4	5,0	4,0	5,0	7,4	9,7	10,9	8,7	7,5	7,4	6,6
1981	2,8	6,0	4,4	5,0	7,5	10,1	10,7	9,8	7,4	6,8	7,0
1982	3,7	6,0	4,9	5,0	7,6	10,1	11,6	11,8	7,6	8,1	7,6
1983	4,5	6,6	5,7	4,9	7,7	10,9	11,4	11,9	8,4	8,6	8,1
1984	5,3	7,2	6,5	5,1	7,7	10,8	11,4	12,0	8,6	9,1	8,5

Merk: De midlere innskudd er basert på tall pr. utgangen av de enkelte måneder. Dersom disse ulimotall 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 kroner<sup>1)</sup> (Milliarder kroner)

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

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

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

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

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

Tabell 42. Bruttoutbetalinger (debiteringer) 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	1 187	1 123	999	1 187	1 123	118,8	94,6
Februar	1 034	1 066	1 010	2 033	2 253	2 133	110,8	94,7
Mars	1 406	1 387	1 267	3 439	3 640	3 400	105,8	93,4
April	971	939	953	4 410	4 579	4 353	103,8	95,1
Mai	997	900	1 001	5 407	5 479	5 354	101,3	97,7
Juni	1 382	1 253	1 346	6 789	6 732	6 700	99,2	99,5
Juli	1 120	1 056	1 242	7 970	7 788	7 942	97,7	102,0
August	1 028	1 008	1 102	8 937	8 796	9 044	98,4	102,8
September	1 418	1 340	1 499	10 355	10 136	10 543	97,9	104,0
Oktober	1 390	1 380		11 745	11 516		98,7	
November	1 472	1 387		13 217	12 903		97,6	
Desember	1 596	1 319		14 813	14 222		96,0	

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

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, 0101 Oslo 1	(02) 41 01 50	71375 nbfdp n

## Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Nedre Slottsgt. 1 b, 0101 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 11 0	21760 nba n
Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	42155 nbber n
Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	(081) 21 06 0	64353 nbbo n
Drammen	Postboks 2278, Strømsø, 3001 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n
Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(032) 14 90 0	19820 nbfd n
Gjøvik	Postboks 13, 2801 Gjøvik	(061) 75 10 0	19830 nbjk n
Halden	Postboks 278, 1751 Halden	(031) 80 51 1	19840 nbhdn n
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27 75 4	19860 nbhm n
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 34 4	64354 nbhf n
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 50 0	42893 nbhd n
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 07 0	21880 nbch n
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 91 1	55261 nbcs n
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 30 0	21890 nbl n
Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 04 5	71834 nbliil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27 54 0	21107 nbks n
Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33047 nbsta n
Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 81 62 4	64141 nbtrm n
Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55056 nbtrh n
Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87 62 1	64355 nbvar n
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 71 0	42894 nbaal n

