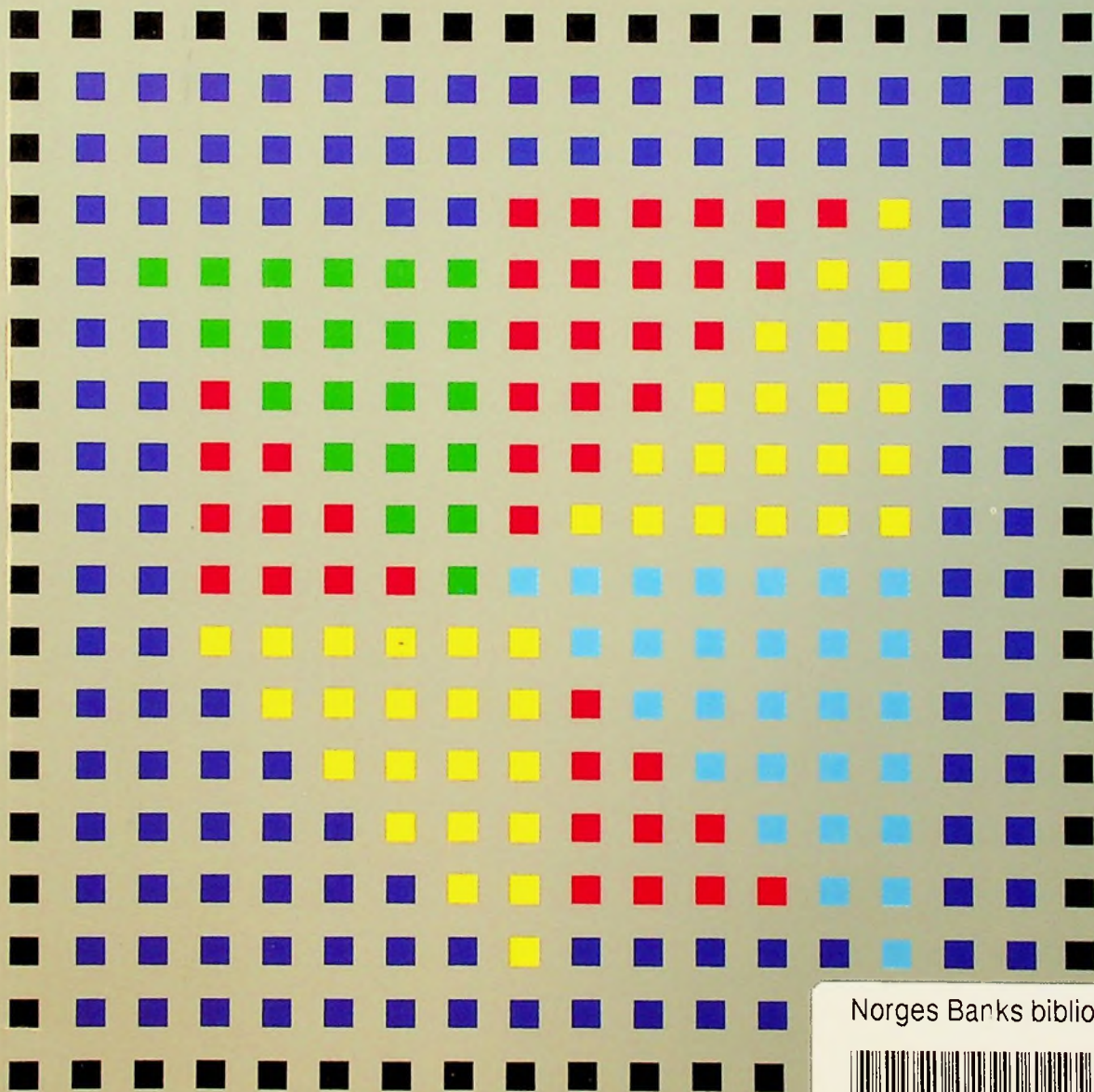
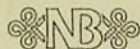


Penger og Kreditt 1996/1

ARKIVEKS

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

NORGES BANK



Norges Banks bibliotek



013285VPA

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Abonnement: Kr 150 pr. år
Bestilling ved innbetaling på bankgiro 0629.99.00043
eller ved henvendelse til:
Norges Bank, Abonnementservice
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo
Telefon: 22 31 63 40
Telefaks: 22 41 31 05

Ansv. redaktør: Kjell Storvik
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl
Redaksjonsutvalg: Harald Bøhn, Markedsoperasjonsavdelingen (leder)
Gunnvald Grønvik, Finansmarkedsavdelingen
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Avd. for kontante betalingsmidler
Anne Berit Christiansen, Økonomisk avdeling
Else Bøthun, Juridisk avdeling
Poul Henrik Poulsson, Informasjonsavdelingen
Else Marie Stuenæs, Personalavdelingen

Redaksjonens adresse:
Norges Bank, Informasjonsavdelingen
Boks 1179 Sentrum
0107 Oslo
Telex: 71 369 nbank n
Telefaks: 22 31 64 10
Telefon: 22 31 60 00

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt.

Omslag og grafisk utforming: Christensen / Lund A/S
Sats og trykk: Reenskaug Trykkeri, Oslo
Teksten er satt med 10¹/₂ pkt. Times

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

INNHold

Del A

- A 2 Et spørsmål om tillit
Leder
- Kvartalsoversikt med inflasjonsrapport:
- A 5 Inflasjonsrapport
- A 30 Utviklinga i finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar
- A 45 Oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi

Del B: Artikkelstoff og tabell

- B 1 Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Kjell Storviks årstale
- B 17 Arbeidsledigheten i Europa
Knut Thonstad
- B 25 IMF - økonomisk overvåking i 1990-årenes globaliserte markeder
Audun Grønn
- B 33 Finansinstitusjonenes drift i 1995
Harald Karlsen og Robin R. Nilsen
- B 49 Utenlandsk konkurranse på det norske finansmarkedet
Robin R. Nilsen og Knut Sandal
- B 58 Norges Banks prognoser 1987-94: hvor godt traff de?
Robert Madsen
- B 65 Kildene bak pengemengden de siste 40 år
Jon Petter Holter
- B 67 Brev og uttalelser fra Norges Bank:
Uttalelse om banklovkommisjonens utredning nr. 2 - NOU 1995:25 Om sikringsordninger og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner.
Brev av 29. april 1996 til Finansdepartementet
- B 76 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- B 77 Auksjonskalender
- B 78 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- B 80 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 12. mars 1996

Del B: 8. mars 1996

Tabelldelen: 6. mars 1996

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Et spørsmål om tillit

Norges Bank legger i dette nummer av Penger og Kreditt fram inflasjonsrapporten for første kvartal 1996 samt en oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi.

Utviklingen i europeisk økonomi har vært relativt svak de siste årene. Dette reflekterer delvis «økonomiske sjokk» som effekter av gjenforeningen av Tyskland, en uventet og sterk økning i langsiktige renter i 1994, og uro i valutamarkedet. Samtidig reflekterer den negative utviklingen strukturelle trekk ved økonomien i mange europeiske land.

Arbeidsledigheten er det mest alvorlige sosiale problemet i Europa, og ledigheten gjenspeiles også i de offentlige budsjettunderskuddene. Ledigheten øker offentlige utgifter og reduserer skatteinngangen. En konsolidering av budsjettene vil på kort sikt kunne bidra til å dempe den økonomiske veksten i Europa. Samtidig er finanspolitisk konsolidering nødvendig for å unngå ukontrollert gjeldsvekst over tid - med stadig økende renteutgifter og bristende tillit til budsjettpolitikken som resultat.

Store barnekull etter krigen begynte å nå industrilandenes arbeidsmarkeder i løpet av 1960- og 1970-tallet. Sysselsettingsveksten i Europa på 1970- og 1980-tallet var høyere enn på 1960-tallet, men ikke tilstrekkelig til å forhindre økt ledighet. USA og Japan har hatt betydelig høyere sysselsettingsvekst og klart lavere ledighet enn Europa. Også mellom de europeiske landene er det betydelige forskjeller.

Selv om ledigheten i Europa har nådd en ny topp under de relativt svake konjunktorene på 1990-tallet, er den ikke først og fremst et konjunkturfenomen. Ledigheten har steget gradvis helt siden midten av 1970-tallet. Som det påpekes i en artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt, synes dette i betydelig grad å reflektere institusjonelle forhold i arbeidsmarkedet. Det ser blant annet ut til at lønnsdannelsen i mange europeiske land ikke er tilpasset hensynet til den samlede sysselsettingen. Det synes å være helt nødvendig å bedre arbeidsmarkedenes funksjonsmåte og styrke mekanismer som bidrar til sysselsettingsvekst.

De strukturelle problemene i de europeiske arbeidsmarkedene og underskuddene i statsfinansene påvirker husholdningenes og bedriftenes forventninger til fremtiden negativt, og bidrar til et dårlig klima for vekst og økonomisk fremgang.

Budsjettunderskuddene fører til høye langsiktige renter, og til å trekke til seg store deler av den private sparingen, slik at denne går med til å dekke opp løpende utgifter i stedet for investeringer i næringslivet som kan gi høyere vekst på lengre sikt.

Den internasjonale utviklingen illustrerer hvor viktig det er at det er tillit til den økonomiske politikken som føres, slik at det dannes positive forventninger om stabilitet og fremtidig vekst hos husholdningene, bedriftene og partene i arbeidslivet.

Norge har de siste årene hatt positive erfaringer med inntektsoppgjørene, blant annet gjennom den sentrale rolle partene i arbeidslivet har spilt. Lønnsmoderasjon har gjort det mulig å kombinere en solid konjunkturoppgang i norsk økonomi med lav prisstigning og fortsatt gode konkurransebetingelser for næringslivet. De to siste årene har sysselsettingen i Norge økt med vel 80 000 personer. Investeringene i næringslivet har tatt seg markert opp, noe som kan legge grunnlaget for fortsatt god vekst i økonomien på noe lengre sikt. Samtidig har finanspolitikken blitt strammet til, både av hensyn til utjevning av konjunkturutviklingen og på bakgrunn av de langsiktige utfordringene for statens finanser.

Arbeidsledigheten i Norge er imidlertid fremdeles høy i forhold til tidligere perioder, selv etter tre år med økonomisk oppgang, og til tross for den sterke veksten i sysselsettingen i disse årene. Dette kan reflektere at også vårt arbeidsmarked har strukturelle svakheter som på sikt kan komme til å undergrave stabiliteten i økonomien dersom en ikke tar fatt i problemene i tide. For å få ledigheten ytterligere ned, er det nødvendig å gjennomføre et målrettet arbeid for å bedre funksjonsmåten i arbeidsmarkedet, slik at veksten i sysselsettingen kan fortsette uten at vi igjen får problemer med den generelle tilliten til økonomien og konkurransevnen overfor utlandet.

De tre hovedelementene i den økonomiske politikken – inntektspolitikken, pengepolitikken og budsjettpolitikken – har de siste årene medvirket til en balansert oppgang i økonomien gjennom et positivt samspill. Det er bygget opp en betydelig tillit til den økonomiske politikken i arbeidslivet, husholdningene og bedriftene, og forventninger om fortsatt stabil vekst. Dette kommer blant annet til uttrykk i økte investeringer i næringslivet. Men fortsatt gjenstår betydelige

utfordringer. Vi må ikke falle for fristelsen til å hvile på våre laurbær.

Fortsatt moderat pris- og kostnadsvekst og stabile forhold i penge- og valutamarkedene er avgjørende forutsetninger for å opprettholde tilliten til den økonomiske politikken, slik at vi kan få en balansert og stabil vekst i produksjon og sysselsetting de nærmeste årene.

Penge- og valutapolitikken skal bidra til stabilitet ved å holde kronens verdi stabil målt mot europeiske valutaer. Samtidig skal pengepolitikken, innenfor de rammene det operative målet om stabil valutakurs setter, innrettes mot å bidra til at pris- og kostnadsveksten kan videreføres på et lavt nivå. Etter den kraftige veksten i økonomien de

senere årene er det nå tegn til at vi går inn i en periode med mer balansert vekst, og at pris- og kostnadsveksten fortsatt vil kunne ligge på nivå med eller noe lavere enn hos våre handelspartnere.

En forutsetning for at denne gunstige utviklingen skal kunne fortsette, er at budsjettpolitikken allerede nå rettes inn mot de store utfordringene vi står overfor på den andre siden av århundreskiftet, når oljeinntektene vil begynne å falle, samtidig med at pensjonsutbetalingene øker. En slik langsiktig innretning av politikken er trolig avgjørende for tilliten til at vi skal mestre utfordringene og prioriteringsproblemene på lengre sikt.

Kjell Storvik

Sammendrag

- 1 Prisutviklingen
 - 1.1 Konsumpriser
 - 1.2 Importpriser
 - 1.3 Engros- og produsentpriser
 - 1.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer
- 2 Renter, valutakurs og monetære størrelser
 - 2.1 Renter og valutakurs
 - 2.2 Pengemengdevekst
 - 2.3 Kredittvekst
- 3 Konjunkturutviklingen
 - 3.1 Hovedtrekk
 - 3.2 Husholdningene
 - 3.3 Boligmarkedet
 - 3.4 Bedriftsinvesteringene
 - 3.5 Finanspolitikken
 - 3.6 Utenrikshandelen
 - 3.7 Produksjonen

Utdypning: Veksten i formuesprisene – vil 1980-tallet gjenta seg?
- 4 Arbeidsmarkedet og bedriftenes fortjenestemarginer
 - 4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet
 - 4.2 Lønninger
 - 4.3 Kostnadmessig konkurranseevne
- 5 Importpriser og prismarginer
 - 5.1 Importpriser
 - 5.2 Prismarginer
- 6 Utsikter for inflasjonen
 - 6.1 Hva er nytt siden sist?
 - 6.2 Norges Banks inflasjonsanslag
 - 6.3 Inflasjonsforventninger
 - 6.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Sammendrag

Prisstigningen har falt noe mer enn ventet de siste to måneder. Etter å ha ligget i området 2,1-2,4 prosent gjennom siste halvdel av fjoråret, falt tolv månedersveksten til 1,2 prosent i januar og 0,9 prosent i februar. Fallet i vekstratene må ses i sammenheng med reduksjonen i bilavgiftene fra januar i år, som vil bidra til å redusere prisveksten i inneværende år. Trekker en ut effekten av avgiftsendringer, har tolv månedersratene likevel falt fra utgangen av 1995 til begynnelsen av 1996.

Internasjonalt er prisstigningen fortsatt moderat, og vekstanslagene for våre viktigste handelspartnere er nedjustert for inneværende år.

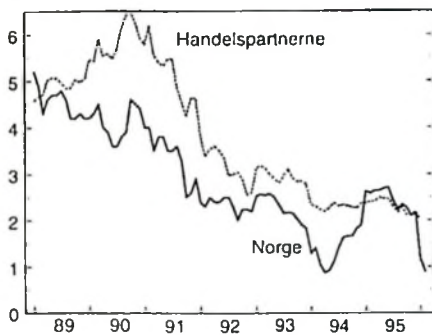
Våre anslag i denne rapporten innebærer at veksttakten i norsk økonomi vil avdempes noe i forhold til den høye veksten de siste to årene. Vi antar at veksten i innenlandsk etterspørsel vil holde seg oppe, mens eksporten av tradisjonelle varer får en noe svakere vekst. Samlet ser vi for oss at veksten i BNP for Fastlands-Norge fortsatt vil gi impulser til relativt høy vekst i sysselsettingen og til fortsatt nedgang i ledigheten, uten at dette leder til noen vesentlig økning i pris- og kostnadsveksten. Usikkerheten fremover er særlig knyttet til i hvilken grad bedriftene vil nytte de senere års store overskudd til å investere i Norge, og til hvordan husholdningenes gunstige inntekts- og formuesutvikling vil slå ut på sparingen og forbruksveksten.

Husholdningene har, som følge av den sterke sysselsettingsveksten og reduserte netto renteutgifter, hatt en betydelig vekst i sine realdisponible inntekter de siste årene. Husholdningene har i denne perioden bygget opp sine finansielle fordringer. Med utsikter til fortsatt god realinntektsutvikling, kan forholdene ligge til rette for at forbruksveksten vil holde seg høy.

Sysselsettingsveksten var sterk gjennom fjoråret, og arbeidsledigheten har gått raskere ned enn vi tidligere så for oss. Vi regner med en fortsatt god sysselsettingsvekst i de to neste årene. Justert for normale sesongvariasjoner, ser det ut til at vi kan gå inn i 1998 med en arbeidsledighet ned mot eller litt under 4 prosent. Et strammere arbeidsmarked, kombinert med fortsatt god lønnsomhet i bedriftene, kan tilsi at lønnsveksten vil ta seg noe opp. Selv om økt lønnsvekst vil ha moderate virkninger på prisveksten det første året, er det kommende lønnsoppgjøret av stor betydning for muligheten til å opprettholde lav prisstigning på noe lengre sikt.

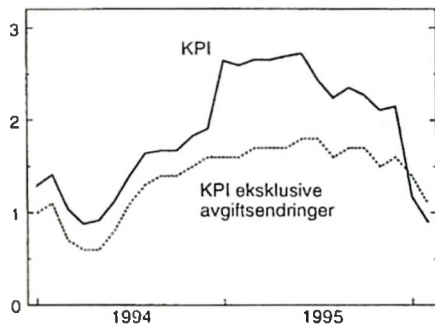
Norges Bank anslår at prisstigningen fra 1995 til 1996 blir 1 1/4 prosent. Eksklusive avgiftsendringer anslås den gjennomsnittlige prisveksten for 1996 til 1 1/2 prosent, det vil si noe lavere enn i 1995. I 1997 vil effekten av reduserte bilavgifter forsvinne, og vi venter at prisstigningen på årsbasis blir 2 prosent. Dette innebærer at konsumprisveksten i Norge vil ligge noe under prisstigningen i utlandet i disse to årene.

Figur 1.1 Konsumprisene. Tolvmånedersvekst. Prosent



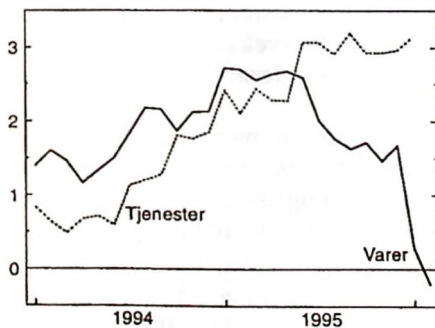
Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Figur 1.2 Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive avgiftsendringer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.3 Priser på varer og tjenester. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1 Prisutviklingen

1.1 Konsumpriser

Tolvmånedersveksten i konsumprisene falt til 1,2 prosent i januar og 0,9 prosent i februar. Dette er betydelig lavere enn i siste halvår av fjoråret, da tolvånedersratene lå mellom 2,1 og 2,4 prosent.

De lave vekstratene de siste to månedene skyldes for en stor del avgiftsendringer. Effekten av momsøkningen 1. januar 1995 falt ut fra og med januar i år, og lavere bilavgifter reduserte bilprisene fra samme måned. I tillegg bidrog et fall i elektrisitetsprisene samt januar- og februarsalgene på klær og skotøy, der prisreduksjonene var sterkere enn vanlig, til lavere prisvekst.

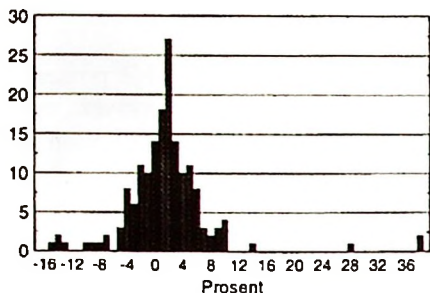
Konsumprisveksten var i januar og februar lavere enn våre anslag i forrige inflasjonsrapport, først og fremst fordi endringene i bilavgiftene da ennå ikke var vedtatt og således ikke innarbeidet i våre anslag. Korrigert for effekten av avgiftsendringer, var prisveksten i februar 1,1 prosent, hvilket er om lag 0,6 prosentpoeng lavere enn gjennom 2. halvår i fjor, jf figur 1.2.

Gjennom 1995 var den norske prisveksten på nivå med den gjennomsnittlige prisveksten hos våre viktigste handelspartnere, men er etter årsskiftet noe lavere. Vi har også en lavere prisvekst enn gjennomsnittet for EU-landene, der prisveksten er i underkant av 3 prosent. Det er imidlertid store variasjoner landene imellom.

Konsumprisindeksen er en sammenveid sum av prisindekser for en rekke vare- og tjenestegrupper. Gjennom 1995 og så langt i 1996 er prisveksten for de fleste varegrupper blitt redusert, mens vekstratene har økt for tjenestegruppene. Eksempelvis har prisveksten for detaljhandelen med varer avtatt fra 2½ prosent i begynnelsen av 1995 til -¼ prosent nå. Den reduserte prisveksten for varer skyldtes redusert prisvekst både for norskproduserte og for importerte varer. På tjenestesiden har veksten i husleiene tatt seg noe opp fra et meget lavt nivå, og ligger nå på 1½ prosent. Den sterkeste prisveksten finner vi på andre typer tjenester. For eksempel hadde helsepleie en prisvekst siste året på 5 prosent. Momsøkningen fra januar 1995 falt i hovedsak på varer, og dette forklarer noe av den ulike utvikling i prisveksten på varer og tjenester i den senere tid. Lavere bilavgifter har også redusert prisveksten på varer.

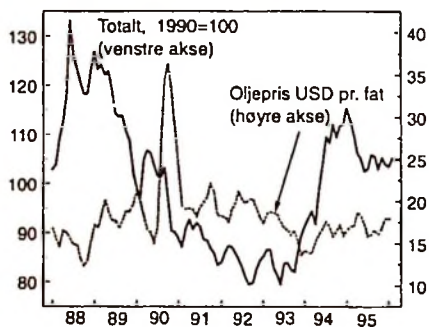
Trekker en ut avgifter, husleie og jordbruksprodukter fra KPI, får en et uttrykk for det Norges Bank har definert som en indikator for underliggende inflasjon. Gjennom fjoråret bidrog avgiftene til å trekke veksten i KPI opp, mens jordbruksprisene og husleie bidrog til å redusere prisveksten. De siste to måneder har avgiftene spesielt, men også de to andre elementene, bidratt til å redusere prisveksten. Den underliggende prisveksten er nå 1,2 prosent, hvilket er noe høyere enn KPI-veksten.

Figur 1.4 Konsumprisindeksen. Varegrupper rangert etter prisvekst siste 12 måneder



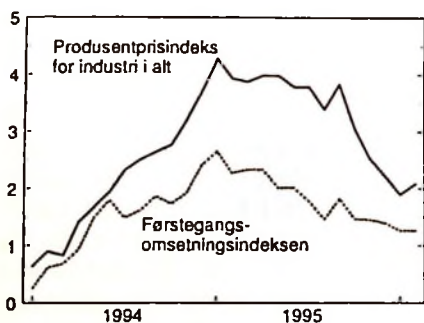
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.5 Råvareprisene



Kilde: The Economist

Figur 1.6 Engros- og produsentprisindekser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I figur 1.4 er en rekke varegrupper som inngår i konsumprisindeksen rangert etter prisvekst, målt som tolv måneders vekst fra januar 1995 til januar 1996. Tolvmånedersveksten ligger for de fleste varegruppene innenfor intervallet -1 til 3 prosent, mens medianen (den midterste observasjonen) var $1,1$ prosent. Matvarer er overrepresentert i datamaterialet i forhold til vekstene i KPI, og prisen på matvarer utviser normalt stor variasjon. Hodekål og appelsiner hadde en prisvekst på nærmere 40 prosent, mens det ble registrert et prisfall på om lag 15 prosent på aprikos og løk.

1.2 Importpriser

Prisveksten på import av tradisjonelle varer var svært moderat i 1995 med en vekst på $0,7$ prosent målt i norske kroner. Den lave prisveksten på importerte varer må sees i sammenheng med en appresiering av kronen på $2\frac{1}{4}$ prosent (målt ved importvekter) i 1995. Importprisutviklingen gjenspeiles i prisveksten på importvarer i KPI, som har vist en avtakende tendens gjennom 1995 og så langt i 1996.

Internasjonale råvarepriser falt markert i første halvdel av 1995. Det har siden dette ikke vært noen klar trend i råvareprisutviklingen, selv om det har vært en liten oppgang i prisene på matvarer og jordbruksvarer så langt i år. Prisene på metaller og råvarer til industrien har gjennom de to første månedene i år vist et svakt fall.

Oljeprisen styrket seg noe den siste måneden. Mens oljeprisen i 1995 i gjennomsnitt var på $107,50$ kroner eller 17 dollar pr fat, var prisen ved utgangen av februar 119 kroner ($18,60$ dollar) pr fat.

1.3 Engros- og produsentpriser

Tolv månedersveksten i engros- og produsentprisene har også avtatt gjennom det siste året.

Veksten i industriens produsentpriser var relativt sterk mot slutten av 1994 og i begynnelsen av 1995. Dette skyldtes særlig høy prisvekst for enkelte eksportvarer og henger sammen med økningen i råvareprisene. Ettersom råvareprisene falt gjennom 1995, falt også eksportprisveksten, og dette gjenspeiles også i produsentprisindeksen. Prisveksten for produksjon til hjemmemarkedet har vært mer moderat på $2-3$ prosent det siste året.

Prisveksten på engrosvarer er om lag på nivå med konsumprisveksten siste året. Prisveksten på produktinnsats og investeringsvarer har bidratt til å trekke engrosprisveksten oppover, mens prisveksten på konsumvarer har vært lav og bidratt til lavere vekstrater.

Matvareprisene har falt det siste året både på produsent- og engrosleddet. Dette gjenspeiles også i den lave prisveksten på detaljistleddet for slike varer.

Tabell 1.1 *Nasjonalregnskapets prisdeflatore: Prosentvis vekst fra samme periode året før:*

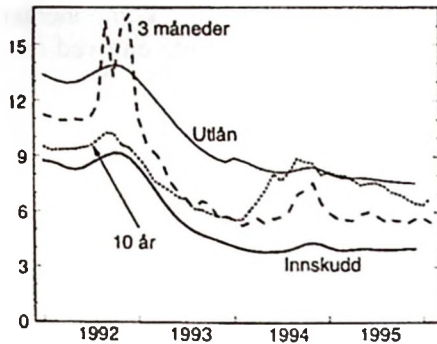
	1995			
	1.kv	2.kv	3.kv	4.kv
Innenlandsk anvendelse	2,3	2,2	1,7	1,9
Konsum i husholdninger	2,3	2,3	2,1	2,0
Bruttoinvestering i fast kapital	2,2	1,6	3,3	2,2
Eksport	6,0	2,3	-1,1	-0,5
Import	1,3	0,7	1,1	0,6
BNP	4,0	2,8	0,8	1,4
BNP Fastlands-Norge	4,2	3,7	2,7	2,8

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

1.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer

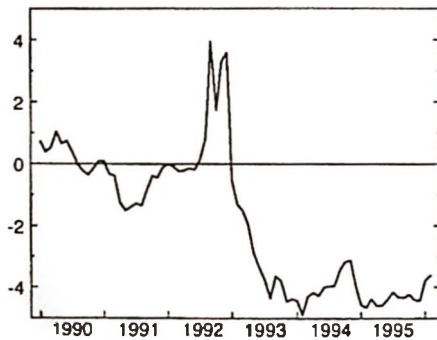
Nasjonalregnskapets prisdeflatorer bekrefter bildet av en moderat prisvekst i norsk økonomi, jf tabell 1.1. Prisdeflatoren for husholdningenes konsum viser en noe svakere vekst enn konsumprisindeksen. Prisdeflatorene for alle komponenter indikerer lavere prisvekst ved utgangen av 1995 enn ved inngangen til året.

Figur 2.1 Renteutviklingen i Norge. Bankenes innskudds- og utlånsrente, 3 mnd eurorente og 10 års statsobligasjonsrente



Kilde: Norges Bank

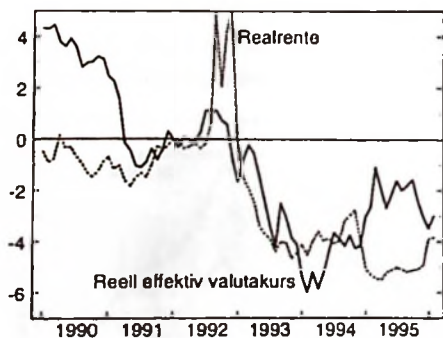
Figur 2.3 Norges Banks monetære indeks. Januar 1992 = 0



Ved aggregering er realrente gitt vekt $\frac{3}{4}$ og reell effektiv valutakurs vekt $\frac{1}{4}$

Kilde: Norges Bank

Figur 2.3 Monetær indeks. Januar 1992=0



Figuren viser endringer i realrente og den reelle effektive valutakursen med utgangspunkt i nivået i januar 1992

Kilde: Norges Bank

2 Renter, valutakurs og monetære størrelser

2.1 Renter og valutakurs

Den operative retningslinjen for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken er at den skal innrettes mot å videreføre en stabil valutakurs overfor de europeiske valutaene. Innenfor rammen av denne retningslinjen skal pengepolitikken bidra til å sikre en lav prisstigning og en stabil økonomisk utvikling.

Formålet med dette punktet er å vurdere hvordan rente- og valutakursutviklingen påvirker etterspørselsforholdene i norsk økonomi. Samtidig kan markedsrenter og valutakurser gi informasjon om markedsaktørenes forventninger om fremtidig inflasjon.

Det norske pengemarkedet har vært preget av enkelte svingninger siden vår forrige inflasjonsrapport i begynnelsen av desember. De kortsiktige pengemarkedsrentene har fluktuert betydelig, og har enkelte dager ligget godt over D-lånsrenten. For plasseringer med noe lenger løpetid har ikke utslagene vært like store. De effektive tremånedersrentene var på sitt høyeste i deler av desember og januar, og ble da notert omkring 6,0 prosent. Til sammenlikning var den effektive tremånedersrenten 5,4 prosent i november. I løpet av februar og begynnelsen av mars falt de korteste pengemarkedsrentene markert, samtidig som kronkursen styrket seg. På bakgrunn av denne utviklingen satte Norges Bank ned renten på bankenes folioinnskudd og D-lån med 0,25 prosentpoeng med virkning fra 8. mars. Foliorenten og dagslånsrenten er etter dette henholdsvis 4,50 og 6,50 prosent. Reduksjonen i de administrative rentene førte til at pengemarkedsrentene falt ytterligere. Den 11. mars var tremånedersrenten 4,9 prosent.

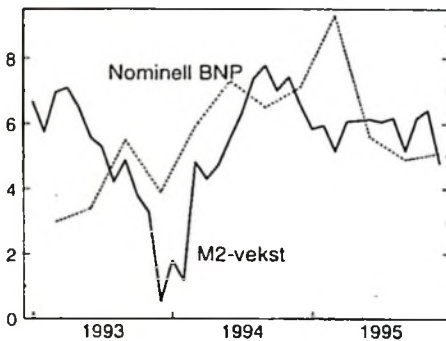
Fluktuasjonene i pengemarkedsrentene rundt årsskiftet har ikke fått gjennomslag i rentene som publikum står overfor. Norges Banks rentestatistikk for fjerde kvartal viste at bankenes utlånsrenter fortsatte den nedadgående trenden vi har sett de seneste årene. Den gjennomsnittlige utlånsrenten fra forretnings- og sparebankene falt med $\frac{3}{4}$ prosentpoeng gjennom fjoråret.

Rentenivået på utlån til norske bedrifter og husholdninger følger i hovedsak rentene i det kortsiktige pengemarkedet, ettersom lån med lang rentebinding fortsatt har et begrenset omfang i Norge. Utviklingen i langsiktige renter kan likevel ha betydning for norske låntakeres atferd, ved at den påvirker forventningene om utviklingen i kortsiktige renter. De langsiktige rentene viste en fallende trend gjennom hele 1995. Etter en økning i begynnelsen av året, har de langsiktige rentene vist en fallende trend igjen i de siste ukene. Tiårsrentene har dermed falt med om lag $2\frac{1}{4}$ prosentpoeng siden toppen i september 1994. De langsiktige rentene er nå om lag $1\frac{1}{2}$ prosentpoeng høyere enn da de var på det laveste i begynnelsen av 1994.

Rente- og valutakursutviklingens effekt på realøkonomien er sammenfattet i Norges Banks monetære indeks. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutaforholdene virker i ekspansiv retning på realøkonomien. Indeksen har endret seg lite de to siste årene, med unntak av en viss økning gjennom høsten 1994, og et fall ved inngangen til 1995. Indeksen har økt noe de siste månedene. Dette reflekterer de noe høyere kortsiktige rentene rundt årsskiftet og lavere prisvekst de to første månedene i år.

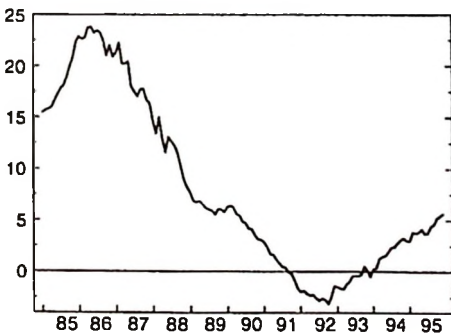
Rente- og valutakursutviklingen er nærmere omtalt i en egen rapport i Penger og Kreditt - *Utviklingen i finansmarkedene og Norges Banks operasjoner*.

Figur 2.4 Pengemengden (M2) og vekst i nominell BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 Innenlandsk kreditt (K1). Tolv månedersvekst. Prosent.



Kilde: Norges Bank

2.2 Pengemengdevekst

Utviklingen i pengemengden benyttes i mange land som en indikator for fremtidig inflasjon. Økonometriske undersøkelser på norske data tyder på at det historisk ikke har vært en nær sammenheng mellom pengemengdevekst og inflasjon i Norge. Pengemengdestørrelser kan likevel, sammen med andre økonomiske indikatorer, gi informasjon om den økonomiske utviklingen. Dette gjelder spesielt fordi pengemengdetall normalt er raskere tilgjengelig enn realøkonomiske indikatorer.

Tolv månedersveksten i den registrerte pengemengden – M2 – falt mot slutten av 1995, og var ifølge foreløpige tall 4,8 prosent i desember 1995. Dette er den laveste vekstraten siden mai 1994. Den underliggende veksten i pengemengden har vært avtakende siden juni. Dette kan sees i sammenheng med avdempet vekst i nominelt BNP.

Ser vi på sammensetningen av publikums likviditet, har det gjennom 1995 vært lav vekst i den mer likvide delen av pengemengden. Vekstratene for publikums tidsinnskudd har derimot ligget mellom 10 og 15 prosent gjennom hele fjoråret, med fallende vekstrater mot slutten av året. Et fall i vekstratene for publikums tidsinnskudd kunne indikere at en nå realiserer konsumformål som det tidligere er spart til, men det kan også være at alternative plasseringsformer, som verdipapirer og fondsplasseringer, igjen er blitt relativt mer attraktive.

2.3 Kredittvekst

Dersom en sektors konsum og investeringer er høyere enn den disponible inntekt må inntektsunderskuddet finansieres. Dette kan enten skje ved at sektoren øker sin bruttogjeld – kreditten – eller ved at den trekker på sine brutto finansielle fordringer. Økt bruttogjeld kan også reflektere at sektoren øker sine brutto finansielle fordringer.

Den trendmessige oppgangen i innenlandsk kredittvekst, som vi så gjennom 1993 og 1994, fortsatte gjennom hele fjoråret. Fra utgangen av 1994 til utgangen av 1995 økte publikums innenlandske kreditt med 5,7 prosent. Dette er den høyeste vekstraten siden 1990. Den underliggende veksttaket – målt

ved gjennomsnittlig utestående kreditt siste tremånedersperiode sammenliknet med foregående tremånedersperiode – har holdt seg på et høyt nivå, og var i desember 7,8 prosent.

En oppsplitting av kreditten på de enkelte låntakersektorene viser at det i 1995 var foretakene som hadde den kraftigste kredittveksten. Tolv månedersveksten i foretakenes kreditt fra finansinstitusjonene har ligget over 6 prosent siden siste del av 1994, og var omtrent 7 prosent ved utgangen av fjoråret. Dette kan ses i sammenheng med den sterke investeringsveksten i bedriftene gjennom 1995.

Finansinstitusjonenes utlån til husholdningene økte i tolv månedersperioden fram til utgangen av 1995 med vel 3 prosent. Avtakende vekst i boliginvesteringene og betydelig vekst i husholdningenes disponible inntekter kan ha bidratt til å moderere veksten i husholdningenes kredittetterspørsel.

Tabell 3.1 Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år

	1995	1996	1997
Eiterspørsel fra Fastlands-Norge	4,0	3½	2
Privat konsum	2,7	3¼	2½
Offentlig konsum	0,6	1¼	1½
Realinvesteringer Fastlands-Norge	14,1	7	2
Pålopte oljeinvesteringer	-12,2	0	0
Eksport	3,7	7½	3¼
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	8,3	14½	2¼
Tradisjonelle varer	4,4	3½	4
Import	4,1	5	3¼
Tradisjonelle varer	9,0	5¼	4¼
BNP	3,7	4	2
BNP, Fastlands-Norge	3,3	2¼	2

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3 Konjunkturutviklingen

3.1 Hovedtrekk

Den økonomiske veksten var sterk også i fjor, men veksten var klart avdempet i forhold til 1994. I likhet med i forrige inflasjonsrapport legger vi til grunn en fortsatt avdemping av veksten i inneværende år og neste år. På enkelte områder er imidlertid bildet vi nå tegner, noe endret fra forrige inflasjonsrapport.

Ifølge AKU-tall for fjerde kvartal 1995 var sysselsettingsveksten og reduksjonen i arbeidsledigheten sterkere enn vi hadde ventet mot slutten av fjoråret.

Anslaget for den økonomiske veksten hos våre handelspartnere er nedjustert, og vi har derfor lagt til grunn lavere eksportvekst for tradisjonelle varer fremover. Vi regner også med at prisimpulsene fra utlandet blir noe svakere enn tidligere antatt. Nedsatte bilavgifter vil redusere prisveksten inneværende år, samt stimulere til økt nybilsalg. Anslaget for reallønnsvekst er noe oppjustert, som følge av sterkere nedgang i ledigheten enn tidligere antatt og lavere prisstigning. Dette gir på kort sikt noe høyere vekst i konsumet enn vi så for oss tidligere.

På investeringssiden har vi nedjustert veksten i boliginvesteringene, men oppjustert veksten i oljeinvesteringene.

Alt i alt innebærer disse endringer om lag samme anslag for samlet eiterspørsel fra Fastlands-Norge som i forrige rapport, det vil si noe lavere vekst i 1996 enn i 1995.

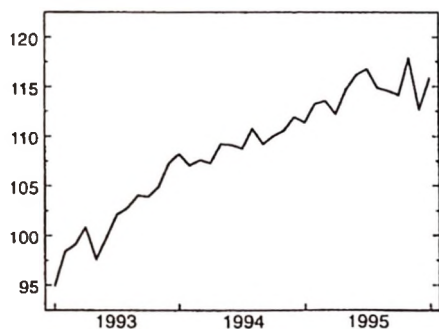
Vi anslår at BNP-veksten for Fastlands-Norge blir 2¾ prosent i 1996 og 2 prosent i 1997.

3.2 Husholdningene

Fra den meget sterke veksten i husholdningenes konsum på 4,6 prosent i 1994, avtok veksten til et mer balansert nivå i 1995, med en konsumvekst på linje med veksten i husholdningenes inntekter. Husholdningenes sparerate var derfor uendret fra året før. Konsumveksten mot slutten av 1995 ble litt svakere enn vi antok i forrige inflasjonsrapport. Det svake bilsalg mot slutten av året, blant annet som følge av at det var varslet omlegginger av bilavgiftene, bidro til å redusere konsumveksten med anslagsvis 0,1 prosentpoeng. Konsumveksten var likevel særlig sterk for kjøp av varige konsumgoder, som biler og møbler. For andre varegrupper og for tjenester var veksten mer moderat, og markert lavere enn i 1994.

Vi anslår at veksten i husholdningenes realdisponible inntekter blir 3 prosent i år, det vil si noe sterkere enn i 1995. Husholdningenes finansielle stilling er også betydelig forbedret de siste årene. Husholdningenes netto finansielle fordringer utgjør nå nærmere 40 prosent av deres realdisponible inntekt, mens dette forholdstallet var om lag 10 prosent i 1992. Det er derfor et spørsmål om husholdningene vil fortsette å øke sine finansielle fordringer, eller om det kan ligge an til en økning i konsumveksten fremover.

Figur 3.1 Detaljomsetningsindeksen. Sesongjustert. 1992=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Finansinstitusjonenes utlånstall viser at kredittveksten er tiltakende, selv om den ennå ligger på et moderat nivå. På den annen side vil realrentene husholdningene står overfor, fortsatt være klart positive, og dette vil dempe incentivene til lånefinansiert forbruksvekst.

Vi har lagt til grunn en balansert vekst i husholdningenes konsum fremover. I 1996 har vi anslått en konsumvekst på 3 1/4 prosent, det vil si noe sterkere enn veksten i husholdningenes inntekter. Et element i dette anslaget er antatt økt bilsalg som følge av de nedsatte bilavgiftene. For 1997 anslår vi at konsumveksten dempes til 2 1/2 prosent.

Dette bildet innebærer en bane der spareraten blir liggende noe lavere de neste to årene enn nivået i 1995. Husholdningenes kjøp av varige forbruksgoder, som biler og møbler, har mer karakter av å være investeringer enn forbruk. Korrigeres husholdningenes sparerate for dette, innebærer våre anslag om lag uendret sparenivå fremover.

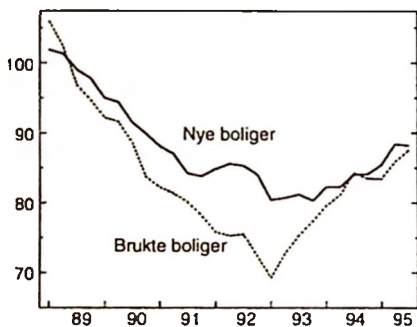
3.3 Boligmarkedet

Bruktboligprisene har økt betydelig siden prisutviklingen for bruktboliger snudde omkring årsskiftet 1992-93. Prisnivået ligger nå 30 prosent høyere enn ved inngangen til 1993. Etter at verdien av bruktboliger økte med 12 prosent i 1994, avtok prisveksten gjennom fjoråret. Bruktboligprisene steg imidlertid fortsatt klart sterkere enn den generelle prisveksten. ECONs prisindeks for brukte boliger indikerer en prisvekst på 6,4 prosent i 1995. SSBs prisindeks, som bare foreligger til og med tredje kvartal, gir om lag samme bilde.

Vi legger til grunn en fortsatt oppgang i realprisene på bruktboliger. Forsatt vekst i husholdningenes realdisponible inntekter og forbedringen i husholdningenes finansielle posisjon skulle tilsi at etterspørselen etter bruktboliger vil holde seg oppe. På den annen side har vi lagt til grunn en relativt stabil renteutvikling fremover. Under disse forutsetninger vil vi trolig ikke få en liknende effekt som i 1993 og 1994 da rentefallet bidro til en kraftig økning i boligprisene (se ramme om veksten i formuesprisene). Vi anslår en økning i realprisen på boliger til vel 2 prosent i 1996 og 1 1/2 prosent i 1997.

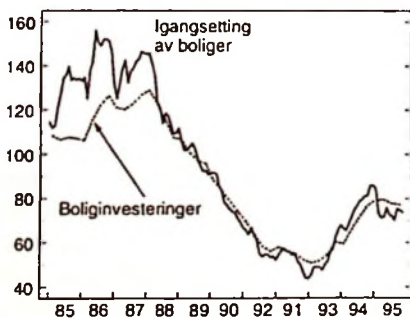
Boliginvesteringene økte betydelig også i 1995, med 14 prosent fra året før. Investeringsveksten var imidlertid kraftig avdempet sammenliknet med 1994. Dette bildet bekreftes av igangsettingstallene for boliger, som nå peker i retning av fortsatt avmatning i boliginvesteringene fremover. Moderat utvikling i byggekostnadene gjennom siste del av fjoråret og fortsatt realprisvekst på bruktboliger, vil imidlertid trekke i retning av noe høyere byggeaktivitet fremover. Vi har lagt til grunn en moderat oppgang i igangsettingen av nye boliger i inneværende år. Vi anslår veksten i boliginvesteringer til om lag 3 prosent i 1996 og 1997. Med en antagelse om en viss økning i gjennomsnittlig boligstørrelse innebærer dette igangsetting av rundt 21 000 boliger i hvert av årene.

Figur 3.2 Realpriser boliger. Indeks 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

Figur 3.3 Igangsetting av boliger og boliginvesteringer. Indeks 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Veksten i formuesprisene - vil 1980-tallet gjenta seg?

I de siste årene har boligprisene i Norge økt betydelig, og totalindeksen på Oslo Børs setter stadig nye rekorder. Dette reiser spørsmålet om det er grunnlag for bekymring for at formuesprisveksten kan bli for høy, og bidra til overoppheting av økonomien og inflasjonspress som på 1980-tallet. Når boligprisene og andre formuespriser øker, stiger privat sektors formue og legger grunnlag for økning i konsum og investeringer. Den generelle prisutviklingen påvirkes i sin tur både gjennom denne etterspørselsutviklingen og ved at formuesprisene kan være kostnadskomponenter for andre priser. Formuesprisene kan derfor være tidlige indikatorer for den fremtidige etterspørsels- og prisutviklingen.

Utviklingen i formuespriser har ofte stor egyptyngde. Høyere formuespriser gjør at formuen til husholdningene øker, noe som øker deres lånekapasitet. Resultatet av dette kan bli en selvforsterkende prosess, og en kan få spekulative «bobler» uten bakgrunn i underliggende økonomiske forhold. Når slike «bobler» før eller siden sprekker, kan en oppleve sterke korreksjoner som kan bidra til å forsterke og forlenge et konjunkturtilbakeslag. Eksempler på dette er den langvarige lavkonjunkturen i Japan de siste årene og den sterke nedgangskonjunkturen i Norge på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet.

På midten av 1980-tallet bidrog deregulering av finansmarkedene til økte lånemuligheter og en kraftig kreditt ekspansjon. Skattesystemet oppmuntret til å ta opp lån, fordi realrenten etter skatt for de med høyeste marginale skattesats var negativ. Deler av den økte likviditeten ble brukt til kjøp av varer og tjenester, men en stor del fant veien til bolig- og aksjemarkedet. En hurtig og kraftig vekst i formuesprisene, som gav grunnlag for ytterligere lånefinansiering, ble resultatet. Fra første kvartal 1984 til første kvartal 1988 steg realprisen på bruktboliger med over 50 prosent, samtidig som husholdningenes netto fordringer i prosent av disponibel inntekt sank kraftig. Oppgangen i formuesprisene skapte grunnlag for en gjeldsfinansiert, sterk etterspørselsvekst, som i sin tur bidrog til høy inflasjon. Da formuesprisene falt, boligprisene fra 1988 og aksjeindeksen fra 1990, fant bedrifter og husholdninger at deres gjeldsbelastning var høyere enn ønskelig. For å bygge ned gjelden igjen ble forbruk og realinvesteringer redusert. Dette bidrog til å forsterke konjunkturedgangen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet.

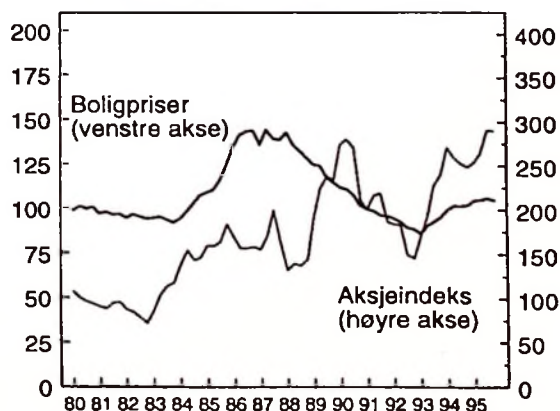
Totalindeksen på Oslo Børs har vist en jevn stigning siden bunnivået i 1992, og nominelle priser på bruktboliger har steget med om lag 30 prosent siden slutten av 1992, og er snart på høyde med nivået i toppåret 1987. For spørsmålet om vi står overfor en «boble» er det imidlertid utviklingen i realprisen som er interessant, i

og med at det er denne som er viktig for husholdningenes formue og kjøpekraft. Realprisen på bolig er langt lavere enn i toppåret 1987, og realprisveksten de siste årene har ikke vært sterkere enn tidlig på 1980-tallet. Veksten i bruktboligprisene synes nå å ha kommet som en naturlig følge av rentefall og konjunkturoppgang. I tillegg kan det ha gjort seg gjeldende visse gjeninnhentingseffekter etter den kraftige nedgangen i boligprisene mellom 1988 og 1992.

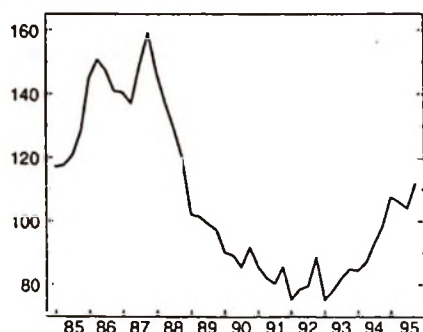
Boligprisene vil trolig stige ytterligere den nærmeste tiden, men det er liten grunn til å anta at den videre utviklingen i boligprisene vil likne på utviklingen midt på 1980-tallet. Dereguleringen av kredittmarkedene, og de engangseffektene dette skapte, er nå lagt bak oss og vil ikke gjenta seg. En må imidlertid regne med at økt kredittetterspørsel som følge av økende formuespriser i stor grad vil kunne bli tilfredstilt. Risikoen for at en selvforsterkende oppgang i boligprisene settes igang er derfor tilstede. Skattesystemet er imidlertid endret, og realrentene etter skatt er positive. Erfaringene banker og finansinstitusjoner gjorde på 1980-tallet har innskjerpet utlånspraksisen med vektlegging av kredittverdighet hos låntakerne, noe som skulle forhindre en utlånseksplasjon. Myndighetenes overvåking av finansmarkedene er også bedret. Kredittveksten har så langt vært relativt moderat, og husholdningenes netto fordringsrate har i motsetning til under forrige konjunkturoppgang økt. Samtidig synes konjunkturtoppen nå å være nådd. Når det gjelder aksjemarkedet, er det lite som tyder på at økningen blir drevet av overskuddslikviditet, eller at den hittil har vært vesentlig i utakt med fortjenestepotensialet. Økningen i aksjekurser har kommet i forbindelse med en bredt basert konjunkturoppgang hvor også kostnadsveksten har vært moderat. En samlet vurdering er at den nåværende oppgangen i norsk økonomi har vært fundert på betydelig tryggere grunn enn den sterke, men lite varige oppgangen midt på 1980-tallet.

Formuespriser.

Realpriser. Indeks 1980 = 100

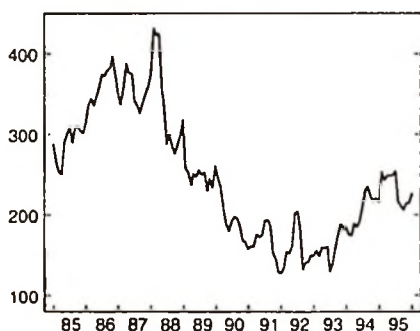


Figur 3.4 Investeringer i bedrifter i Fastlands-Norge. Indeks 1989=100. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.5 Igangsetting av næringsbygg. 1000 kv.meter. Sesongjustert, glattet. Pr. måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.4 Bedriftsinvesteringer

Sterk etterspørselsvekst og god lønnsomhet i bedriftene førte til høy investeringsaktivitet i 1995. For industrien ble investeringsveksten hele 34 prosent. Dette ble særlig drevet av kraftig investeringsøkning innenfor tradisjonelle norske eksportnæringer som treforedling og produksjon av kjemiske råvarer og metaller. Samtidig økte investeringene i samferdsel med nesten 30 prosent. Dette reflekterer blant annet utbyggingen av ny hovedflyplass på Gardermoen. Etter en viss utflating i midten av 1995 var det i de fleste næringer tegn til ny vekst i siste kvartal når en tar hensyn til normale sesongvariasjoner. Dersom vi ikke får videre investeringsvekst gjennom 1996, vil derfor investeringsnivået i bedriftene i Fastlands-Norge ligge 4-5 prosent høyere enn gjennomsnittet i fjor.

Det er grunn til å tro at bedriftene nå har bak seg en gjeninnhentingsperiode etter flere år med lave investeringer. På den annen side viser konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå at utnyttelsesgraden i industrien er relativt høy. Dette kan trekke i retning av at fortsatt investeringsvekst kan være lønnsomt. Investeringstillingen for første kvartal peker i retning av en økning i investeringene på 10 prosent for industrien. Dette er en oppjustering fra forrige investeringstilling, og må blant annet sees på bakgrunn av gode årsresultater i flere store industribedrifter. Vi ser for oss at investeringsveksten i industri, bygg og anlegg blir 8 1/2 prosent i år og om lag -1 1/2 prosent neste år.

Igangsettingen av forretningsbygg tok seg noe opp igjen i fjerde kvartal, og samlet årsvekst ble 13-14 prosent i forhold til året før. Det var særlig igangsetting av bygg innenfor varehandel og finansvirksomhet som tok seg opp mot slutten av fjoråret. For varehandel og tjenesteyting venter vi fortsatt vekst i investeringene og anslår nå årsveksten til nesten 11 prosent for 1996 og 2 3/4 prosent for 1997.

Letevirksomheten i oljenæringen vil trolig øke noe i år samtidig som landinvesteringene vil gå kraftig tilbake. Alt i alt tilsier det at oljeinvesteringene holdes omtrent uendret på 1995-nivået i år og neste år.

3.5 Finanspolitikken

Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap var veksten i offentlig konsum klart lavere enn veksten i BNP. Det var særlig statsforvaltningen som bidrog til den lave konsumveksten, men veksten i kommuneforvaltningens konsum var også moderat. Veksten i offentlige investeringer var om lag på linje med veksten i BNP.

Forslagene til det finanspolitiske opplegget for 1996 ble kort omtalt i forrige inflasjonsrapport. Finanspolitikken bidrar i år isolert sett til å redusere innenlandsk etterspørsel tilsvarende om lag 1/2 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Dette er basert på at statsbudsjettets underliggende utgifter reelt sett holdes uendret fra 1995 til 1996. Stortingets behandling av Salderingsproposisjonen medførte enkelte mindre endringer. Avgiftsreduksjonen på biler antas imidlertid å bidra til en viss økning i nybilsalget i 1996. Dette vil motvirke avgiftsreduksjo-

nen på statens inntekter. Totalt medfører endringene at avsetningen til Statens petroleumsfond blir redusert fra 12,6 til 12,4 milliarder kroner. Størrelsen på avsetningene til oljefondet er basert på en gjennomsnittlig oljepris på 105 kroner pr fat i 1996. Hittil i år har oljeprisen i gjennomsnitt vært snaut 115 kroner pr fat.

Overskuddet i offentlig sektor, målt som andel av BNP, anslås å øke fra 1,8 prosent i fjor til nærmere 2½ prosent i år. Fortsatt sterk sysselsettingsvekst og dermed lavere arbeidsledighet ventes å redusere statens utgifter til dagpenger og arbeidsmarkedstiltak. I tillegg vil fortsatt inntektsvekst i privat sektor bidra til å øke skatteinntektene til stat og kommune.

3.6 Utenrikshandel

Utviklingen i internasjonal økonomi er nærmere omtalt i en egen rapport i dette nummer av Penger og Kreditt – Oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi. Som grunnlag for å belyse utsiktene for norsk utenrikshandel fremover, gjengis nedenfor enkelte hovedtrekk ved den internasjonale utviklingen.

Vekstanslagene for Europa er stadig blitt nedjustert. Norges tre viktigste handelspartnere – Sverige, Storbritannia og Tyskland – har hatt en svak økonomisk utvikling den siste tiden. Ekstraordinære forhold gjør det også vanskelig å tolke konjunkturutviklingen i amerikansk økonomi. I Japan er det nå tegnet til at en moderat konjunkturoppgang har startet.

For Frankrike og Tyskland ligger vekstanslagene for inneværende år rundt 1 prosent. Dette er nesten en halvering av anslagene vi opererte med i forrige inflasjonsrapport. Tyske og franske myndigheter prøver å motvirke den høye ledigheten og den avtakende veksten ved å lette pengepolitikken og gjennomføre ulike tiltakspakker. Dette vil ventelig bidra til at veksten i Tyskland og Frankrike tar seg noe opp. For neste år er det lagt til grunn at veksten i de to landene blir i overkant av 2 prosent.

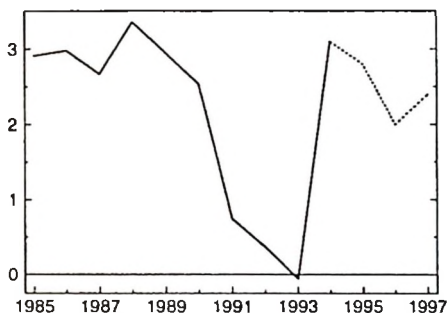
I forrige inflasjonsrapport la vi til grunn at BNP-veksten hos våre handelspartnere ble 2½ prosent både i 1996 og 1997. Nå er anslaget nedjustert for 1996 til 2 prosent, mens anslaget for 1997 er uendret.

Redusert økonomisk vekst hos handelspartnerne gjennom 1995 førte til lavere norsk eksportvekst. Med en vekst i tradisjonell vareeksport på 4,4 prosent i 1995 og et fall i tjenesteeksporten ble etterspørselsimpulsene til norsk økonomi vesentlig svakere enn de to foregående årene. Utviklingen var noe svakere enn ventet i fjerde kvartal i fjor, mens januartallene i år viste noe sterkere eksportvekst.

I lys av reduserte vekstanslag for våre viktigste handelspartnere anslår vi en vekst i tradisjonell vareeksport på 3½ prosent i år. I 1997 regner vi med en noe høyere eksportvekst.

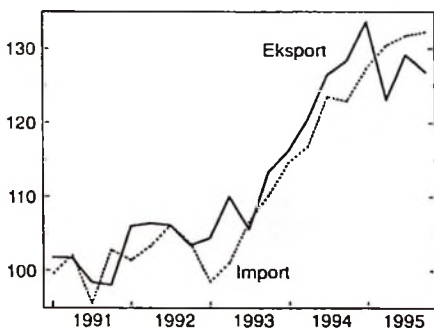
Importutviklingen gjennom 1995 reflekterte den høye investeringsveksten i norsk økonomi. Importen av tradisjonelle varer økte med 9,0 prosent, mens tjenesteimporten falt med 3,6

Figur 3.6 BNP blant våre handelspartnere. Prosent



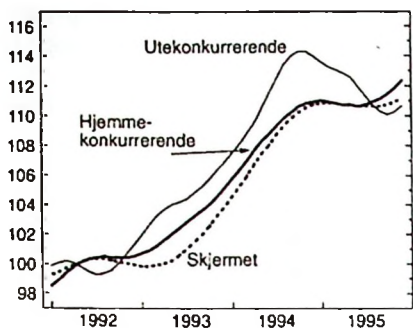
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.7 Eksport og import av tradisjonelle varer. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.8 Produksjonsindeks etter konkurransetype. Sesongjustert og glattet. 1992=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.9 Gjennomsnittlig kapasitetsutnyttning i industrien iflg. konjunkturbarometeret. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

prosent. Vareimporten flatet ut i fjerde kvartal. Den reduserte veksten i investeringene i år skulle trekke i retning av en redusert importvekst. På den annen side vil sterk vekst i bilkjøp trekke importveksten opp. Samlet sett anslår vi en importvekst for tradisjonelle varer på 5¼ prosent i 1996. En ytterligere avdemping i investeringsveksten og konsumveksten i 1997 vil deretter føre til noe svakere importutvikling.

3.7 Produksjonen

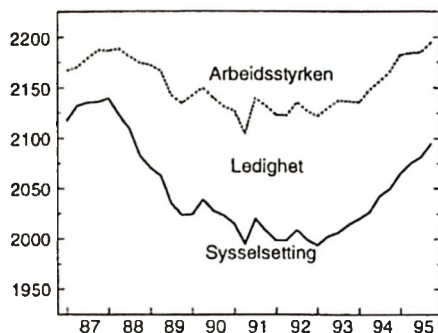
Kvartalsvis nasjonalregnskap for fjerde kvartal 1995 viser en fortsatt avdemping av BNP-veksten i forhold til den høye veksttaket i 1994. BNP for Fastlands-Norge økte med 3,3 prosent i fjor, etter en vekst på 4,8 prosent året før. Etter en kraftig vekst i 1994 var også veksten i industriproduksjonen mer avdempet i 1995.

Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer er kapasitetsutnyttningen i industrien stigende, men fortsatt klart lavere enn under forrige høykonjunktur. Dette kan indikere at det er rom for enda noe høyere kapasitetsutnyttning før kostnadspress vil oppstå.

I tråd med hva vi så for oss i forrige inflasjonsrapport, venter vi en viss nedgang i BNP-veksten for Fastlands-Norge i år og neste år i forhold til i fjor. Hovedgrunnen til dette er en antatt svakere investeringsvekst. I tillegg ser vi for oss at en større del av det private konsumet retter seg mot importerte varer. Vi regner med en vekst i BNP for Fastlands-Norge på 2¾ prosent i år, synkende til rundt 2 prosent i 1997.

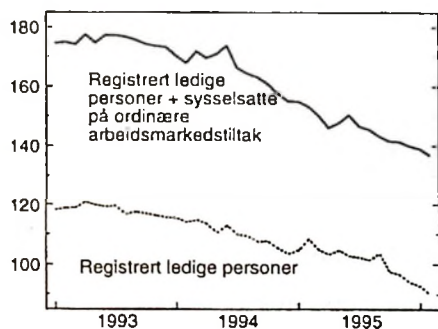
4 Arbeidsmarkedet og bedriftenes fortjenestemarginer

Figur 4.1 Arbeidsmarkedet. Sesongjustert. Tall i 1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.2 Arbeidsmarkedet. Sesongjustert. Tall i 1000 personer



Kilde: Arbeidsdirektoratet

Tabell 4.1 Årslønnsvekst i ulike tariffområder i 1995. Prosent.

Arbeidere LO/NHO-området	3
Herav: Industriarbeidere	3 1/2
Funksjonærer LO/NHO-området	3,7
Varehandel	3
Hotell og restaurant	3
Forretnings- og sparebanker	3,7
Forsikring	2,3
Staten	3
Kommunene	3
Forretningsmessig tjenesteyting	2,6
Totalt	3

Kilde: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene

4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet

Veksten i sysselsettingen var sterk i fjor. Ifølge sesongjusterte tall fra Statistisk sentralbyrås arbeidskraftsundersøkelsen økte sysselsettingen med 2,2 prosent fra 1994 til 1995, eller om lag 45 000 personer. Den sesongjusterte ledighetsraten var ved utgangen av fjoråret på 4,3 prosent, en nedgang fra 4,7 prosent i tredje kvartal. I løpet av fjoråret sank ledigheten med nesten 1 prosentpoeng, dette til tross for at det i løpet av 1995 meldte seg nesten 30 000 flere på arbeidsmarkedet. Den sesongjusterte ledighetsraten fortsatte å falle de to første månedene i år og var ved utgangen av februar på 4,1 prosent.

Vi ser for oss en fortsatt vekst i sysselsettingen i 1996 og begynnelsen av 1997. Svakere samlet produksjonsvekst demper sysselsettingsveksten noe i forhold til 1995. Det er særlig vekst i tjenesteyting som holder sysselsettingsveksten oppe. I 1996 ventes sysselsettingen å vokse med om lag 1 1/2 prosent. Vi anslår at ledigheten faller fra et gjennomsnitt på 4,9 prosent i 1995 til 4 1/4 prosent i 1996. Ledigheten ventes å gå ytterligere litt ned i 1997.

4.2 Lønninger

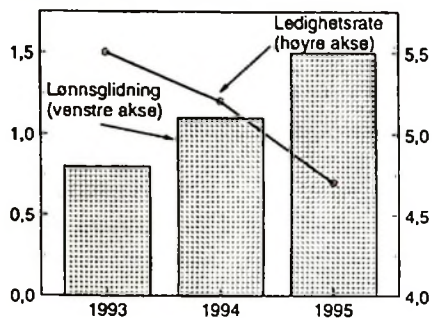
Nasjonalregnskapet indikerer en samlet årslønnsvekst (vekst i lønn pr normalårsverk) fra 1994 til 1995 på 3,3 prosent. Dette er på linje med Norges Banks anslag fra Penger og kreditt 1995/4.

Lønnsveksten var høyest innenfor bank og blant funksjonærer i LO/NHO-området, begge grupper hadde i fjor en årslønnsvekst på 3,7 prosent. Offentlig sektor hadde en årslønnsvekst på 3 prosent, lavest vekst hadde forsikring med en årslønnsvekst på 2,3 prosent.

Lønnsoppgjøret til våren er et hovedoppgjør der det i tillegg til lønn skal forhandles om en rekke andre forhold. Enkelte arbeidstakerorganisasjoner har varslet krav om kortere arbeidstid og lavere pensjonsalder. I privat sektor er det fremsatt krav om reallønnsvekst for de med lavere og midlere inntekter. Samtidig er det fremsatt krav om avtalefestet pensjon (AFP) fra fylte 62 år. Dette kravet innebærer en økning i lønnskostnadene på anslagsvis 0,4 prosent på årsbasis. Enkelte grupper innenfor offentlig sektor har gitt signaler om høye lønnskrav foran vårens oppgjør. Det fremholdes fra flere hold at avtaleområder som har hatt en svakere lønnsutvikling enn avtaleområder i privat sektor de senere år, må få dette kompensert. Regjeringen har i nasjonalbudsjettet lag til grunn en lønnsvekst på 3 prosent i år.

Lønnsglidningen kan være en indikator for presset i arbeidsmarkedet. Figur 4.3 viser at lønnsglidningen for industriarbeidere de siste årene har steget svakt, samtidig som ledigheten er

Figur 4.3 Samlet arbeidsledighetsrate og lønns­glidning blant arbeidere i industrien. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Det tekniske beregningsutvalget for inntekteoppgjørene

Tabell 4.2 Relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien. Prosentvis endring fra året før. Negative tall for RLPE innebærer styrket kostnadmessig konkurranseevne.

	1989-94 ¹⁾	95	96	97
Norges handelspartnere				
Lønnskostnader	5,5	4	4 1/2	4 1/2
Produktivitet	3,3	3 3/4	2 3/4	2 1/2
LPE, nasjonal valuta	2,2	1/4	1 3/4	2 1/4
Norsk industri				
Lønnskostnader ²⁾	4,0	4 1/4	3 1/2	4
Produktivitet	1,5	2	1 3/4	2 1/4
LPE, nasjonal valuta	2,5	2 1/4	1 3/4	1 3/4
RLPE nasjonal valuta	0,3	2	0	-1/4
Valutakursendring ³⁾	0,8	-2 1/4	-1/4	0
RLPE, felles valuta	-0,5	4 1/4	1/4	-1/4
Relative lønnskostnader, felles valuta				
	-2,2	2 1/2	-1/2	-1/2

¹⁾ Årlig gjennomsnitt.

²⁾ Inkluderer endringer i arbeidsgiveravgiften.

³⁾ Gjennomsnittlig valutakurs siste måned ut året.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

redusert. Med tiltakende press i arbeidsmarkedet kan lønns­glidningen fortsette å øke noe.

I forrige inflasjonsrapport anslø vi årslønnsveksten fra 1995 til 1996 til om lag 3 3/4 prosent. Dette var basert på erfaringer for hvordan lønnsdannelsen virker i en konjunkturoppgang, slik disse er nedfelt i RIMINI-modellen. Vi antok at lønnsveksten i år ikke blir påvirket av gjeninnhenting etter tidligere moderate oppgjør.

Arbeidsledigheten ble sterkt redusert gjennom fjoråret. Dette trekker i retning av større press i arbeidsmarkedet, og øker mulighetene for at enkelte grupper vil få noe høyere lønns­vekst.

Lønnsomhetsutviklingen i bedriftene har vært god gjennom flere år. Særlig gjelder dette for eksportbedriftene som har hatt gode avsetningsforhold og god prisutvikling for sine produkter. Den gjennomsnittlige lønnsandel i bedriftene har samtidig falt de senere år.

På den annen side er prisstigningen lav, og inflasjonsanslaget for 1996 er nedjustert med 3/4 prosentpoeng sammenliknet med i forrige inflasjonsrapport. For en gitt reallønnsutvikling kan dermed de nominelle tilleggene reduseres tilsvarende. Svakere utvikling i eksportprisene vil også kunne virke dempende på lønnsveksten.

Vi antar at reallønnsveksten fra 1995 til 1996 blir noe høyere enn anslått i forrige inflasjonsrapport. Dette skyldes i hovedsak at ledigheten har falt raskere enn vi tidligere har lagt til grunn. Med lavere inflasjonsanslag har vi nedjustert anslaget for nominell årslønnsvekst fra 3 3/4 prosent til 3 1/4 prosent. For 1997 venter vi at lønnsveksten tar seg noe opp, til 3 1/2 prosent. Dette må blant annet ses på bakgrunn av den antatt høyere pris­veksten dette året.

4.3 Kostnadmessig konkurranseevne

Lønnskostnadsvekst som ikke motsvares av tilsvarende vekst i produktiviteten vil kunne påvirke prisene bedriftene setter, og dermed føre til økt prispress i økonomien. Samtidig vil høyere vekst i lønnskostnadene i Norge enn hos våre handelspartnere kunne resultere i svekket konkurranseevne. Dette kan føre til svakere lønnsomhetsutvikling i norske bedrifter, og svekke grunnlaget for videre sysselsettingsvekst.

Anslaget for lønnskostnadsveksten pr timeverk i industrien hos våre viktigste handelspartnere for 1995 er om lag på linje med anslaget for Norge, mens produktivitetsveksten anslås å ha vært klart bedre hos våre handelspartnere. Når industriens effektive valutakurs i tillegg appresierte med 2 1/4 prosent i fjor, svekket konkurranseevnen seg både målt ved relative time­lønnskostnader og ved RLPE.

Tradisjonelt har det vært vanlig å legge vekt på utviklingen i relative lønnskostnader pr produsert enhet (RLPE) i felles valuta når man skal danne seg et bilde av industriens konkurranseevneutvikling. Vanskelighetene med å etablere pålitelige tallserier for særlig produktivitetsutviklingen har imidlertid

blitt stadig klarere. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene foreslår derfor at man ser på et bredere sett av indikatorer for utviklingen i industriens konkurransevne, med hovedvekt på utviklingen i relative lønnskostnader.

Våre anslag for lønnsveksten innebærer at timelønnsveksten i industrien i Norge blir om lag 3 $\frac{1}{2}$ prosent i år og noe høyere neste år. Sammenholder vi dette med anslagene for lønnsveksten hos våre handelspartnere, innebærer dette at vi over en toårsperiode vil ha noe lavere lønnsvekst her hjemme.

5 Importpriser og prismarginer

Tabell 5.1 Konsumpriser. Norges Banks anslag. Prosentvis vekst fra forrige år. Consensus forecast i parentes¹⁾.

	1996	1997
USA	2 $\frac{1}{4}$ (2,7)	2 $\frac{3}{4}$ (3,0)
Japan	$\frac{1}{4}$ (0,1)	$\frac{3}{4}$ (1,2)
Tyskland	1 $\frac{1}{2}$ (1,8)	2 (2,2)
Storbritannia	2 $\frac{1}{2}$ (2,4)	3 (3,1)
Sverige	2 $\frac{1}{2}$ (2,5)	2 $\frac{3}{4}$ (2,6)
Finland	2 (1,7)	2 $\frac{1}{2}$ (2,5)
Danmark	2 $\frac{1}{2}$ (2,3)	2 $\frac{3}{4}$ (2,6)
Norges handelspartnere	2 $\frac{1}{4}$ (2,2)	2 $\frac{1}{2}$ (2,6)
ECU-landene	2 $\frac{1}{4}$ (2,4)	2 $\frac{1}{2}$ (2,6)

¹⁾ Det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra ulike private institusjoner, pr. februar 1996.

Kilde: IMF, The Economist

5.1 Importpriser

Prisimpulsene utenfra er moderate. Våre handelspartneres gjennomsnittlige konsumprisvekst falt ned mot 2 prosent gjennom fjoråret.

Utviklingen i norske importpriser reflekterer den moderate internasjonale prisveksten. Prisveksten på import av tradisjonelle varer, som økte med kun 0,7 prosent fra 1994 til 1995, må imidlertid også sees på bakgrunn av en viss appresiering av den norske kronen i fjor.

Råvareprisene, som økte kraftig gjennom siste del av 1994, har vist en fallende tendens siste året. Som følge av en antatt moderat etterspørselsutvikling og rikelig tilgang på råvarer anslår IMF en viss nedadgående trend i råvareprisene i 1996. Selv med uendrede råvarepriser fremover, vil det bli et fall i de gjennomsnittlige råvareprisene fra 1995 til 1996.

De internasjonale konjunkturutsiktene tilsier også at prisimpulsene utenfra fortsatt vil bli svake. For inneværende år har vi nedjustert anslaget for BNP-veksten hos våre handelspartnere fra 2 $\frac{1}{2}$ prosent til 2 prosent. Det er lite trolig at den gjennomsnittlige prisveksten hos våre handelspartnere tar seg vesentlig opp de nærmeste to årene.

I tabell 5.1 gjengis våre anslag for konsumprisveksten hos et utvalg av våre viktigste handelspartnere. Vi anslår den gjennomsnittlige prisveksten for inneværende år til 2 $\frac{1}{4}$ prosent, stigende til 2 $\frac{1}{2}$ prosent i 1997.

Importprisutviklingen fremover avhenger også av utviklingen i den importveide valutakursen. Den importveide valutakursen appresierte med 2 $\frac{1}{4}$ prosent fra 1994 til 1995. Som en teknisk forutsetning legger vi til grunn uendrede valutakurser fremover. Vi legger altså til grunn at vi i 1996 og 1997 ikke vil få en tilsvarende prisdempende effekt fra valutakursendringer som i 1995. Appresieringen i 1995 kan imidlertid fortsatt bidra noe til å dempe importprisveksten også i år. Lav prisvekst på innenlandsproduserte varer og avtakende innenlandsk etterspørsel kan også i noen grad bidra til å begrense importprisveksten.

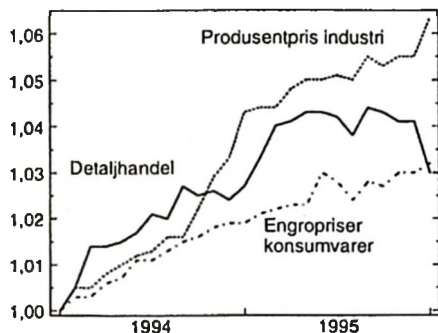
Samlet anslår vi prisveksten på import av tradisjonelle varer til 1 $\frac{1}{4}$ prosent i 1996, og 1 $\frac{3}{4}$ prosent i 1997.

5.2 Prismarginer

Endringer i bedriftenes fortjenestemarginer er en av faktorene som forklarer variasjonen i prisveksten. Størrelsen på bedriftenes fortjenestemarginer vil blant annet avhenge av konkurransesituasjonen i de ulike markeder. Det er også vanlig å anta at prismarginene økes i oppgangstider når etterspørselen er høy, og at de svekkes i nedgangstider.

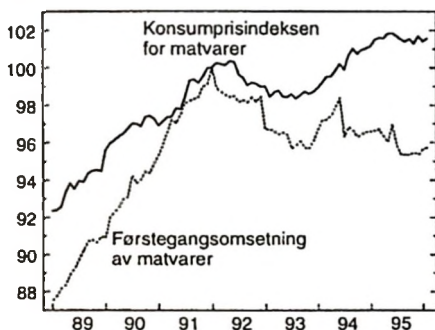
Konjunkturutviklingen i Norge og internasjonalt har de siste årene ført til høy etterspørsel etter norskproduserte varer. Det-

Figur 5.1 Utviklingen i prisindeksene. Indeks januar 1994=1



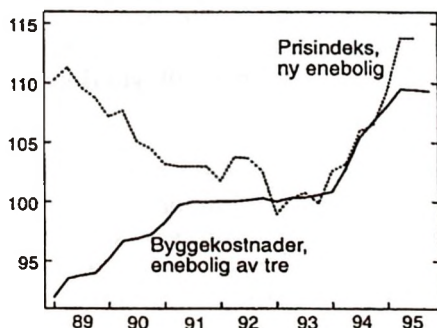
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 5.2 Indikator for fortjenestemarginer i detaljhandelen med matvarer. Sesongjustert. Indeks januar 1992=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 5.3 Indikator for fortjenestemarginer i byggebransjen. Indeks 1993=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

te forholdet skulle tilsi økte prismarginer hos bedrifter og forhandlere. Økt konkurranse på de fleste markeder kan imidlertid ha begrenset bedriftenes muligheter til å øke sine fortjenestemarginer. Som det fremgår av figur 5.1, har produsentprisene på norskproduserte industrivarer økt sterkere enn konsumvarer på engros- og detaljistleddet¹. Veksten i produsentprisene gjenspeiler at en stor del av industriproduksjonen er rettet mot eksport, og at prisene her økte som følge av økte eksportpriser. For den del av industriproduksjonen som er rettet mot hjemmemarkedet, har prisveksten vært mer moderat, selv om prisveksten også her er noe høyere enn prisveksten på engros- og detaljistledd. Dette kan isolert sett tyde på et press på marginene i engros- og detaljistledd. Avgiftsendringer, som inngår i detaljistprisene, men ikke i engros- og produsentprisene, forklarer imidlertid noe av den ulike utvikling i indeksene.

Engrosprisene for matvarer har vist en fallende tendens de siste fire årene. Forbruksprisene økte frem til begynnelsen av 1995, men har siden stabilisert seg eller falt noe. Dette indikerer isolert sett noe økte prismarginer i detaljhandelen med matvarer fram til 1995, og om lag uendrede marginer etter dette.

Innen byggebransjen var prisvekst på nye eneboliger i første halvdel av 1995 noe høyere enn utviklingen i byggekostnadene skulle tilsi. Dette indikerer noe økte fortjenestemarginer i byggebransjen.

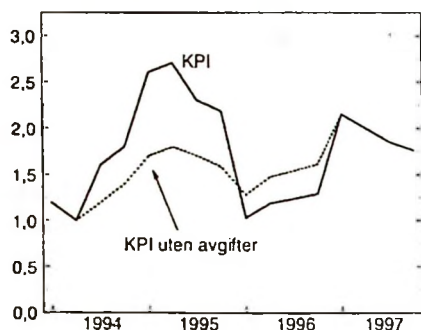
Bedriftssektorens gode lønnsomhetsutvikling, og forbedrede finansielle posisjon kan tilsi at behovet for styrket lønnsomhet gjennom økte prismarginer er mindre nå. I tillegg vil svakere internasjonal etterspørsel og lavere innenlandsk investeringsvekst innebære en mer moderat etterspørsel etter norskproduserte varer de to neste årene. Det må videre antas at norsk produksjon blir stadig mer utsatt for internasjonal konkurranse, blant annet ved gjennomføring av internasjonale avtaler. Konkurransesituasjonen i de fleste markeder skulle dermed tilsi at bedriftenes muligheter til å øke fortjenestemarginene er begrenset. Vi har i våre prisprognoser lagt til grunn at bedriftenes prismarginer ikke vil gi noe selvstendig bidrag til økt prisvekst i inneværende år eller neste år.

¹ Indeksene for produsent-, engros- og detaljistpriser har ulik sammensetning. Ulik utvikling i indeksene kan derfor også gjenspeile andre forhold enn endrede fortjenestemarginer.

6 Utsikter for inflasjonen

I denne seksjonen presenterer vi Norges Banks anslag for konsumprisveksten for 1996 og 1997. I forrige inflasjonsrapport anslo vi prisveksten for 1996 til 2 prosent, stigende til 2¼ prosent i første halvdel av 1997.

Figur 6.1 Anslag for konsumprisveksten. Årsvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

6.1 Hva er nytt siden sist

I forrige inflasjonsrapport tegnet vi et bilde der veksten i innenlandsk etterspørsel så ut til å dempes noe i forhold til den sterke veksten gjennom 1994 og 1995. Noe svakere konsumvekst og en gradvis utflating av bedriftsinvesteringene var viktige elementer i dette. Vi så også for oss noe lavere eksportvekst, blant annet som følge av svakere vekstutsikter for flere europeiske land.

Hovedinntrykket av norsk økonomi er det samme nå. På etterspørselssiden ble bildet mot slutten av 1995 noe svakere enn vi hadde anslått. Nasjonalregnskapet viser imidlertid en relativt stor lageroppbygging gjennom fjoråret. Det betyr at etterspørselsbildet ikke helt henger sammen med produksjonsbildet. Det kan være at nasjonalregnskapet overvurderer produksjonsveksten i 1995, men det kan også være at den innenlandske etterspørselsveksten er sterkere enn det tallene viser.

Gjennomgangen i de foregående avsnittene viser at utviklingen på enkelte områder er noe annerledes enn det vi tidligere så for oss:

- Utviklingen i konsumprisindeksen viser en lavere prisvekst enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Dette skyldes dels lavere bilavgifter, men også lavere vekst i prisene på elektrisitet og klær enn vi hadde lagt til grunn.
- Arbeidsledigheten er, ifølge AKU-tallene for fjerde kvartal, redusert noe mer enn vi hadde ventet. Dette gjenspeiler en noe sterkere sysselsettingsvekst enn antatt. Tallene for de registrert ledige viser at ledigheten har falt ytterligere i begynnelsen av 1996.
- Konsumveksten for 1995 ble noe svakere enn vi hadde anslått. Noe av dette skyldtes lavere bilkjøp i årets siste måneder som følge av de varslede omlegginger av bilavgiftene. Et høyt nivå på bilsalgene i begynnelsen av 1996 bekrefter at det har skjedd en overflytting av denne delen av konsumet fra 1995 til 1996.
- Eksportveksten var svakere mot slutten av 1995 enn vi så for oss. Dette må sees på bakgrunn av en svakere konjunkturutvikling i Europa enn tidligere antatt.

6.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Anslagene i forrige inflasjonsrapport innebar en bane der konsumprisveksten ville falle til $1\frac{3}{4}$ prosent i begynnelsen av 1996 for så å ta seg opp mot $2\frac{1}{4}$ prosent gjennom 1996, og stabiliseres på det nivået.

Siden vi presenterte dette anslaget, har prisveksten falt ned til 1,2 prosent i januar og 0,9 prosent i februar. Anslagsvis 0,4 prosentpoeng av reduksjonen i tolv månedersveksten skyldtes omleggingene av bilavgiftene som ble innført fra og med januar i år. Våre tidligere anslag på prisutviklingen var utarbeidet før avgiftsopplegget var vedtatt, og disse var derfor ikke innarbeidet i våre prognoser. I tillegg til reduserte bilavgifter medvirket en reduksjon i elektrisitetsprisene samt sterkere prisavslag på klær og skotøy enn vanlig, til lavere prisvekst i januar og februar enn vi hadde forutsett.

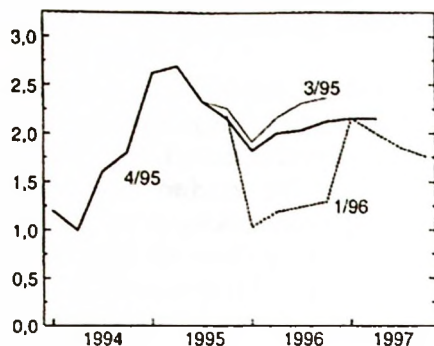
Nedenfor gjennomgås de ulike områder som vi mener er av særlig betydning for prisutviklingen fremover.

Importpriser. Prisimpulsene fra utlandet var svake gjennom 1995 med en prisvekst på import av tradisjonelle varer på kun 0,7 prosent fra året før. Dette må sees på bakgrunn av en viss appresiering av kronen, fallende råvarepriser gjennom store deler av 1995 og en moderat konsumprisvekst hos våre handelspartnere. Den gjennomsnittlige konsumprisveksten hos handelspartnerne som i 1995 var på 2,5 prosent, antas å gå ned til $2\frac{1}{4}$ prosent i 1996, for deretter å stige til $2\frac{1}{2}$ prosent i 1997. På bakgrunn av noe svakere gjennomsnittlig vekst internasjonalt venter vi en liten nedgang i råvareprisene i inneværende år. For valutakursen legger vi som en teknisk forutsetning til grunn uendret importvektet valutakurs fremover. Samlet legger vi til grunn at importprisveksten vil ta seg noe opp fremover. Vi anslår en vekst i prisene for tradisjonell vareimport på $1\frac{1}{4}$ prosent i 1996, økende til $1\frac{3}{4}$ prosent i 1997.

Lønnsveksten. De seneste arbeidsledighetstallene kan indikere at arbeidsmarkedet er noe strammere enn vi tidligere har sett for oss. Mulighetene for presstendenser i ulike deler av arbeidsmarkedet med påfølgende høyere lønnsvekst kan ha tiltatt. På den annen side kan lønnsomheten i eksportbedriftene svekkes som følge av svakere internasjonale konjunkturer, og dette kan redusere grunnlaget for lønnsøkninger. I tillegg burde den lave prisveksten i årets første måneder kunne bidra til å redusere de nominelle lønnskravene ved årets lønnsoppgjør. Basert på erfaringene for hvordan lønnsveksten utvikler seg gjennom en konjunkturbølge er samlet nominell lønnsvekst anslått til $3\frac{1}{4}$ prosent i år og $3\frac{1}{2}$ prosent neste år. Usikkerheten knyttet til lønnsvekstanslagene er imidlertid stor.

Andre innenlandske forhold. Avgiftsendringer har ført til relativt store svingninger i tolv månedersveksten i konsumprisindeksen de siste årene. Mens økt momssats bidrog til å øke prisveksten gjennom 1995, vil de reduserte bilavgiftene, dersom de får fullt gjennomslag i bilprisene, redusere prisveksten i 1996

Figur 6.2 Anslagene for konsumprisveksten nå og tidligere. Årsvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

med anslagsvis 0,4 prosentpoeng. Vi har lagt til grunn en noe svakere effekt på konsumprisene enn dette.

Husleiekostnadene har de siste to årene vist lav vekst som følge av rentefallet i 1993. Vi har lagt til grunn at husleiene vil øke i takt med den generelle prisveksten fremover.

I tillegg til de faktorer som er nevnt ovenfor, påvirkes prisstigningen også av bedriftenes prissettingstrategier, blant annet i hvor stor grad bedriftene tilpasser sine utsalgspriser når prisen på innsatsfaktorer eller produktavgifter endres. For inneværende år antar vi at bedriftenes prismarginer ikke vil gi noe selvstendig bidrag til økt prisvekst. På bakgrunn av noe høyere importprisvekst og lønnsvekst vil det bli vanskelig for bedriftene å øke prisene tilstrekkelig til både å dekke økte kostnader og i tillegg bedre sine marginer. God lønnsomhet i bedriftene kan også tilsi at behovet for å øke marginene er begrenset. På den annen side ser etterspørselen ut til å holde seg på et høyt nivå, slik at det ikke skulle være grunn til at driftsmarginene vil utsettes for press som følge av svekket etterspørsel.

Tolv månedersraten i KPI ventes å holde seg på et lavt nivå gjennom resten av 1996, men med noe høyere vekstrater utover i året. Den gjennomsnittlige prisveksten fra 1995 til 1996 anslås til 1 1/4 prosent. Ser vi bort fra effekten av avgiftsendringer, innebærer anslaget en gjennomsnittlig prisvekst i 1996 på 1 1/2 prosent, det vil si noe lavere enn i 1995. For 1997 anslås prisveksten til 2 prosent.

Figur 6.2 viser prisutviklingen vi nå ser for oss sammen med våre anslag i de to foregående inflasjonsrapporter. Som det fremgår, er prisutviklingen i første kvartal 1996 lavere enn våre tidligere anslag. Også anslagene fremover er nedjustert sammenliknet med i de to siste inflasjonsrapporter. Dette skyldes blant annet at effekten av reduserte bilavgifter ikke var innarbeidet i de foregående prognosene.

Tabell 6.1 Ulike institusjoners anslag på konsumprisutviklingen i Norge i 1996 og 1997¹⁾. Prosentvis endring fra året før.

	1996		1997
	Siste publiserte anslag fram til	Siste publiserte anslag fram til	Siste publiserte anslag fram til
	des. 1995	mars 1996	mars 1996
Finansdepartementet	2	2	
Statistisk sentralbyrå	1,8	1,6	2,0
OECD	2,5	2,5	2,7
IMF	2,2	2,2	-
Norges Bank	2	1 1/4	2
Private institusjoner ²⁾			
høyeste anslag	2,9	2,5	3,0
laveste anslag	2,0	1,4	1,9
gjennomsnitt	2,4	1,8	2,3

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

²⁾ Basert på anslag fra 13 institusjoner.

6.3 Inflasjonsforventninger

I dette avsnittet gjennomgås områder der vi har informasjon om ulike aktørers forventninger til inflasjonsutviklingen. For det første inneholder konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå en oversikt over bedriftenes forventninger om prisendringer på egne produkter. Disse oppgavene strekker seg kun et kvartal fram i tid. For det andre har Konkurransetilsynet samlet inn opplysninger fra private bedrifter og offentlige institusjoner om planlagte prisendringer i perioden frem til mai 1996. For det tredje samler vi selv inn opplysninger fra 13 private institusjoner om deres inflasjonsanslag for 1996 og 1997.

Konjunkturbarometeret viser at prisutviklingen for fjerde kvartal 1995 ble svakere enn bedriftene hadde ventet. Dette gjaldt både for produkter rettet mot hjemmemarkedet og for eksportprodukter. For første kvartal 1996 venter en økende andel av eksportbedriftene en prisoppgang på sine produkter, mens prisforventningene for hjemmemarkedet er uendret fra forrige kvartal.

Konkurransetilsynets² materiale indikerer forventninger om at det gjennomsnittlige prisnivået for januar-mai i år vil være 1,8 prosent høyere enn prisnivået i tilsvarende periode i 1995. Disse forventningene, som bygger på opplysninger innsamlet i november 1995, men som er korrigert for avgiftsopplegget (inklusive bilavgifter) for 1996, ligger om lag 1/2 prosentpoeng høyere enn våre nåværende anslag.

Prisanslagene fra 13 private institusjoner viser en gjennomsnittlig forventet prisstigning på 1,8 prosent i 1996. Dette er en nedjustering fra anslaget på 2,4 prosent i desember i fjor. De private anslagene varierer mellom 1,4 prosent og 2,5 prosent. For 1997 venter de private institusjonene i gjennomsnitt en prisvekst på 2,3 prosent, og for dette året varierer anslagene fra 1,9 og 3,0 prosent. Anslagene fra Statistisk sentralbyrå og Norges Bank ligger noe lavere enn gjennomsnittet for de private institusjonene, jf tabell 6.1. Anslagene fra Finansdepartementet, OECD og IMF er utarbeidet før avgiftsopplegget for 1996 ble vedtatt, og viser derfor noe høyere prisvekst for dette året.

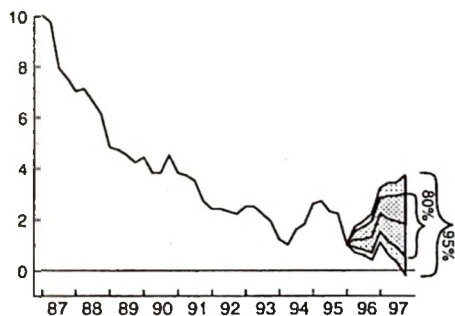
6.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Prisbanen som er gjengitt i figur 6.1, er hva Norges Bank anser som et forventningsrett anslag for forløpet for prisene i perioden fram til utgangen av 1997. Anslagene er beheftet med usikkerhet, og i figur 6.3 gjengir vi to prediksjonsintervaller omkring prisbanen. Det er anslagsvis 80 prosent sannsynlighet for at det innerste intervallet vi dekke de faktiske inflasjonsratene. Tilsvarende sannsynlighet for det ytterste intervallet er 95 prosent.

Det er stor usikkerhet knyttet til det internasjonale konjunkturbildet. De løpende konjunkturindikatorerne kan tyde på at våre viktigste handelspartnere er inne i en periode med relativt svak utvikling. På den annen side burde en mer ekspansiv pengepolitikk legge til rette for et visst økonomisk oppsving. Endringer i det internasjonale konjunkturbildet vil også på relativt kort sikt kunne påvirke norsk prisvekst gjennom endrede importpriser. Eksportsektorens avsetnings- og lønnsomhetsforhold vil også påvirkes, og dette kan slå ut i lønnsveksten på noe sikt.

Utfallet av vårens lønnsoppgjør er et annet viktig usikkerhetsmoment for prisutviklingen, men virkningen av lønnsoppgjøret vil først vises i konsumprisveksten på noe sikt. Det samme gjelder for konjunkturutviklingen fremover. De siste årene har prisveksten holdt seg moderat til tross for relativt sterk konjunkturoppgang, og vi ser ikke for oss at prisveksten vil tilta vesentlig. Vi venter likevel en mindre økning i prisveksten fra 1996 til 1997. Der er også en viss økning i prisstigningen når vi ser bort fra avgiftsendringer. Nedenfor drøftes noen usikkerhetsmomenter som kan føre til at prisstigningen blir høyere enn ventet:

Figur 6.3 Usikkerheten i prisanslagene. Årsvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

² Kilde: «Om grunnlaget for inntektsoppgjørene 1996», Rapport fra Det tekniske beregningsutvalg for inntektsoppgjørene.

- Veksten i innlandsk etterspørsel kan bli sterkere enn vi har lagt til grunn. Investeringsstillingen indikerte en oppjustering av industriens investeringsplaner for i år, og det har vært sterk vekst i bilsalget. På den annen side har disse etterspørselskomponentene et stort importinnhold og vil dermed gi begrensede impulser til produksjon og prisstigning.
- Lønnsutbetalingenes andel av overskuddet i bedriftene har falt de senere år, og ligger nå på et relativt lavt historisk nivå. Høye overskudd i bedriftssektoren kan gi press for høyere lønnsøkninger enn vi har lagt til grunn.

Andre forhold kan føre til en lavere prisvekst enn vi har anslått:

- En svakere etterspørselsvekst mot norske produkter kan øke konkurransen på tilbudssiden og svekke fortjenestemarginene. Den kraftige reduksjonen i prisene på klær og skotøy i de første månedene i år kan ha sammenheng med fall i etterspørselen etter disse varene.
- Vi kan ha undervurdert virkningene av økt konkurranse og effektivitet innen varehandelen. Endringer i utformingen av importvernet vil kunne bidra til økt konkurranse og lavere prisvekst.
- Gjennomslaget for moderasjonslinjen kan bli sterkere enn vi har antatt. Lønnstakerne vil få en realinntektsforbedring selv ved svært lave nominelle tillegg i år.
- Svekket eksportprisvekst og lavere lønnsomhet kan gi lavere lønnspress i økonomien.

Utvikling i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	Regnskap 1995	1996	1997
Realøkonomi			
Privat konsum	2,7	3 1/4	2 1/2
Offentlig konsum	0,6	1 1/4	1 1/2
Bruttoinvesteringer i alt	9,6	5	1 1/2
Påløpte oljeinvesteringer	-12,2	0	0
Fastlands-Norge	14,1	7	2
Bedrifter	18,3	9 1/2	2
Boliger	14,0	3	3
Offentlig forvaltning	4,0	3	1 3/4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,0	3 1/2	2
Eksport	3,7	7 1/2	3 1/4
Olje, gass og rørtransport	8,3	14 1/2	2 3/4
Tradisjonelle varer	4,4	3 1/2	4
Import	4,1	5	3 1/4
Tradisjonelle varer	9,0	5 1/4	4 1/4
BNP	3,7	4	2
Fastlands-Norge	3,3	2 3/4	2
Arbeidsmarked			
Sysselsetning	2,0	1 1/2	3/4
Arbeidsstyrke, AKU	1,6	1	3/4
Arbeidsledighetsrate, AKU, prosent	4,9	4 1/4	4
Priser og lønninger			
Konsumpriser	2,5	1 1/4	2
Årslønn	3,3	3 1/4	3 1/2
Importpris tradisjonelle varer	0,7	1 1/4	1 3/4
Eksportpris tradisjonelle varer	7,1	-1/2	1 3/4
Råoljepris, kroner	107,50	105	108
Utenriksøkonomi			
Eksportoverskudd, mrd kroner	55,8	60	65
Driftsoverskudd, mrd kroner	32,6	35	41
Driftsoverskudd i prosent av BNP	3,5	3 1/2	4
Memo			
Husholdningenes sparerate, prosent	6,7	6 1/2	6 1/2

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1 Oversikt

Internasjonalt har utviklinga dei siste månadene vore prega av at lettingane i pengepolitikken har halde fram. Sidan midten av desember har signalrentene blitt sette ned i USA og Tyskland. I USA blei rentenedsetjingane grunngitte med den moderate veksten den seinare tida. I Tyskland er det låg pengemengdevekst og liten fare for auke i inflasjonspresset som har ført til lettingane. Også elles i Europa har dei administrerte rentene blitt sette ned i løpet av perioden.

Det var små rørsler i dei lange rentene i desember og januar. I februar auka dei lange rentene i USA, og dette medverka til oppgang også i Europa.

I valutamarknadene var amerikanske dollar stabile mot tyske mark og japanske yen i desember, men styrkte seg så kraftig i januar. Dette er no i hovudsak reversert.

Målt mot ECU svekte krona seg i desember. Noregs Bank intervenerte i takt med kronesvekinga og stramma til likviditeten for å presse opp dei korte pengemarknadsrentene. Gjennom januar og februar styrkte krona seg og stabiliserte seg på eit nivå i overkant av 103 målt mot ECU-indeksen. Noregs Bank kjøpte valuta for til saman 7,5 milliardar kroner fram til byrjinga av mars.

I desember var det ein kortvarig renteauke som mellom anna hadde samanheng med svekinga av krona og bankane sine tilpassingar rundt årsskiftet. Frå årsskiftet har særleg dei kortaste pengemarknadsrentene falle markert. Med verknad frå 8. mars sette Noregs Bank ned foliorenta og dagslånsrenta med 0,25 prosentpoeng. Desse rentesatsane er no 4,50 og 6,50 prosent. Rentenedsetjinga skjedde på bakgrunn av utviklinga som har funne stad i penge- og valutamarknadene dei siste vekene, samtidig som det no er klarare teikn til at det vil bli ein balansert vekst i norsk økonomi.

Dei norske obligasjonsrentene har stort sett følgt den internasjonale utviklinga, men svinga mykje i andre halvdel av januar. 1995 blei eit rekordår for omsetninga i andrehandsmarknaden for obligasjonar.

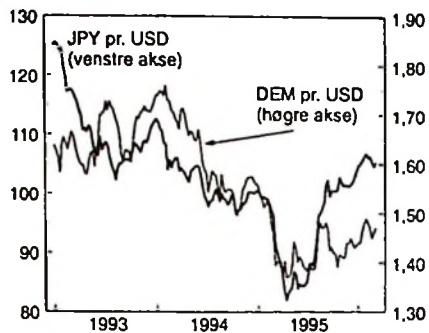
Den innanlandske kredittveksten, målt ved Noregs Banks kredittindikator K1, aukar framleis. Publikum si finansielle fordringsoppbygging (netto fordringsvekst) var lågare i dei tre første kvartala i fjor enn i same periode i 1994.

Bankane sine driftsresultat etter tap blei betra i 1995. I forretningsbankane skuldast resultatforbetringa først og fremst bokføring av store negative tap på utlån. I sparebankane skuldast den positive utviklinga at eit kurstap på verdipapir i 1994

¹ Rapporten dekkjer utviklinga fram til 8. mars

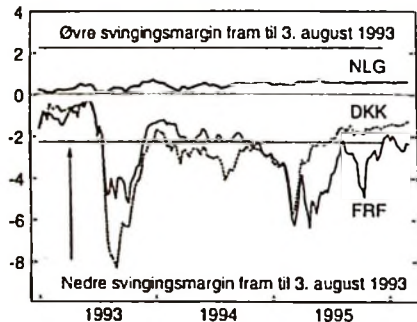
blei snudd til gevinst i 1995. Kredittføretaka og finansierings-
selskapa hadde svakare driftsresultat i 1995 enn året før.
Utlånsrentene i finansinstitusjonane fall i 1995. Innskottsrente-
ne i bankane endra seg lite, slik at rentemarginen fall med 0,5
prosentpoeng til 3,6 prosent gjennom 1995.

Figur 2.1 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Veketal



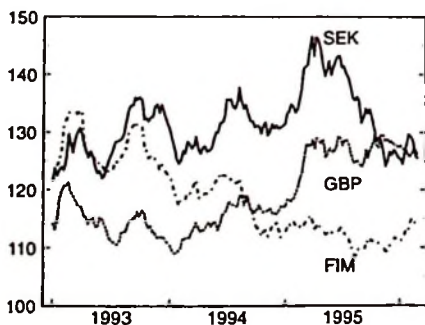
Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.2 Kursutviklinga for nokre ERM-valutaer. Prosent avvik frå sentralkursen mot DEM. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3 Kursutviklinga for nokre europeiske valutaer utanfor ERM målt mot DEM. Veketal. Veke 1, 1992 = 100



Kjelde: Noregs Bank

2 Dei internasjonale penge-, valuta- og kapitalmarknadene

Dei siste månadene har vore prega av at lettingar i pengepolitikken heldt fram i dei fleste land, og at dei korte rentene har falle. Mens dei lange rentene endra seg lite i desember og januar, gjekk dei opp i februar. Auken var sterkast i Europa.

I USA sette Federal Reserve ned diskontoen frå 5,25 til 5,00 prosent og federal funds-renta frå 5,50 til 5,25 prosent i slutten av januar. Rentenedgangen blei grunnlagt med at moderat vekst dei siste månadene hadde redusert inflasjonspresset. Rentenedsetjinga i januar kom i tillegg til ein like stor nedgang i federal funds-renta 19. desember.

I byrjinga av året var det ein sterk oppgang i aksjekursane i USA, og i perioden fram til midten av februar auka Dow Jones-indeksen med 8,2 prosent. Rentenedgangen, og forventningar om fortsatt nedgang, medverka til dette. I siste halvdel av februar flata oppgangen i aksjekursane ut.

I Tyskland har låg pengemengdevekst og liten fare for auke i inflasjonspresset ført til lette i pengepolitikken. Den 14. desember i fjor blei diskontoen redusert frå 3,5 til 3 prosent. Reporenta er seinare redusert fleire gonger og er så langt i år sett ned med 0,45 prosentpoeng. I februar tilførte Bundesbank likviditet via 14 dagers gjenkjøpsavtalar med fast rente på 3,30 prosent.

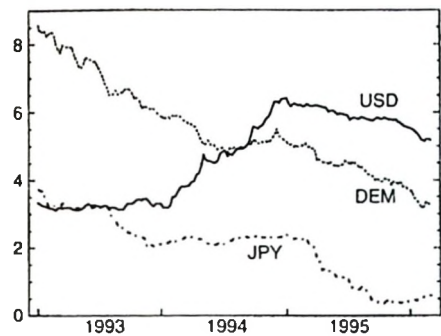
Pengemengdeveksten målt med M3 var i desember 2,7 prosent målt i årleg rate frå fjerde kvartal 1994. Ein kom dermed ikkje innanfor målsonen for pengemengdeveksten, på 4-6 prosent, men veksten var aukande mot slutten av året.

For inneverande år har Bundesbank sett ei målsonen for M3-veksten på 4-7 prosent. I januar auka pengemengda med 8,4 prosent i årleg rate i forhold til fjerde kvartal 1995. Bundesbank har uttalt at ein ved utforminga av pengepolitikken vil sjå meir på den langsiktige trenden i M3 framfor å leggje vekt på utviklinga frå månad til månad.

Også i resten av Europa har dei administrerte rentene blitt sette ned dei siste månadene. Den 7. mars sette Frankrike ned intervensjonsrenta til 3,80 prosent, den sjette reduksjonen sidan valutauroa i november. Før dette hadde intervensjonsrenta vore uendra sidan sommaren 1994. Rentedifferansen til tyske tremånaders pengemarknadsrenter var på rundt to prosentpoeng i byrjinga av desember. Deretter fall rentedifferansen fram mot årsskiftet og har sidan lege på omtrent eitt prosentpoeng.

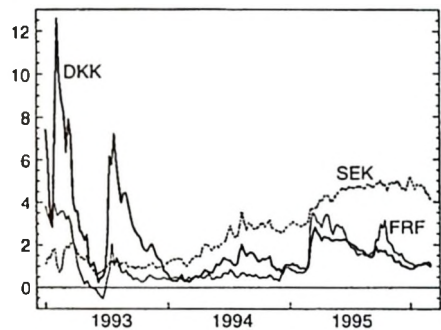
Sveriges Riksbank har sett ned dei administrerte rentene fleire gonger i 1996, etter avtakande inflasjonspress og appresiering av svenske kroner mot tyske mark. Frå 11. desember til 20. januar fall renta på tiårs statsobligasjonar med vel eitt prosentpoeng til 7,55 prosent. Men deretter steig dei lange rentene markert. Ei viktig årsak er sviktande tillit til styresmaktene si handtering av det store offentlege budsjettunderskottet. Finansminister Persson foreslo 20. januar ei rekkje budsjett-

Figur 2.4 Nominelle tremånaders pengemarknadsrenter for hovudvalutaene. Veketal



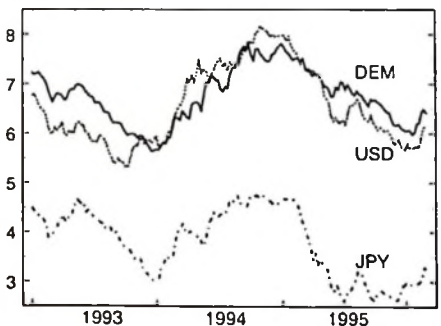
Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5 Rentedifferansar for tremånaders nominelle pengemarknadsrenter mot DEM for nokre europeiske valutaer. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.6 Effektive renter på tiårs statsobligasjonar for hovudvalutaene. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

endringar, mellom annan ein auke i satsen for arbeidsløysetrygd. Dette medverka også til ein svakare svensk valuta. Seinare er denne utviklinga i hovudsak reversert. Den svenske krona er no tilbake til om lag den verdien ho hadde ved årsskiftet, målt med nominell effektiv valutakurs.

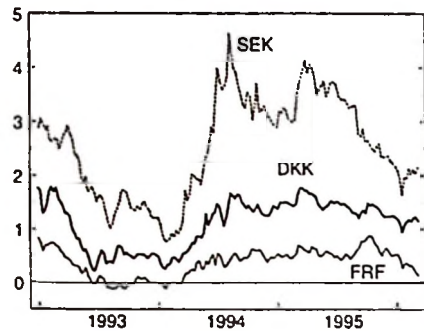
Amerikanske dollar var stabile mot tyske mark og japanske yen i desember, men styrkte seg kraftig i januar. Overfor yen styrkte dollarkursen seg frå 103 yen pr. dollar ved utgangen av desember, til 107 yen pr. dollar i slutten av januar. Dette svarer til ein kursoppgang på 3,9 prosent. Den 31. januar blei dollaren notert til 107,57, som er den høgaste noteringa på to år. Overfor tyske mark var kursoppgangen i løpet av januar på 4,2 prosent, frå 1,43 til 1,49 mark pr. dollar. Dårlege vekstutsikter i Tyskland og forventningar om eit raskare fall i rentene enn i USA, medverka til svekkinga av mark mot dollar. Utover i februar blei kursutviklinga i vesentleg grad reversert, idet amerikanske dollar svekte seg mot både tyske mark og japanske yen.

I januar blei det spekulert i om Finland ville devaluere før dei eventuelt gjekk med i ØMU. Dette førte til svekking av finske mark mot andre europeiske valutaer.

Avstanden mellom den sterkaste og svakaste valutaen i ERM var ved utgangen av februar mellom fem og seks prosent. Spanske pesetas er sterkast og irske pund og franske franc svakast.

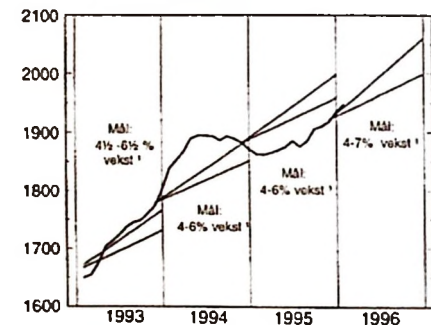
Dei lange rentene var stabile til utgangen av januar, mens det i februar kom ein oppgang i desse rentene. I USA medverka den framleis uavklarte budsjettssituasjonen til dette. Sentralbanksjef Greenspans tale til Kongressen 20. februar blei tolka som at svekkinga i veksten som vi no ser, berre er ein pause, og at ein vil sjå jamn vekst i tida framover. Dette medverka til å auke dei lange rentene og fekk implikasjonar for rentebiletet i resten av verda. I Tyskland var auken i dei lange rentene forholdsvis sterk i februar, tilsvarande omtrent 0,4 prosentpoeng. Ei teknisk og kortsiktig forklaring kan vere omfattande «profit taking» etter kraftig rentefall i siste del av 1995. Auka uvisse om politikken når det gjeld vegen mot ein felles valuta kan også ha gjort sitt til oppgangen i dei lange rentene.

Figur 2.7 Rentedifferansar for tiårs statsobligasjonar mot DEM for nokre europeiske valutaer. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.8 Unviklinga i den tyske pengemengda målt ved M3. Sesongjusterte behaldningstal



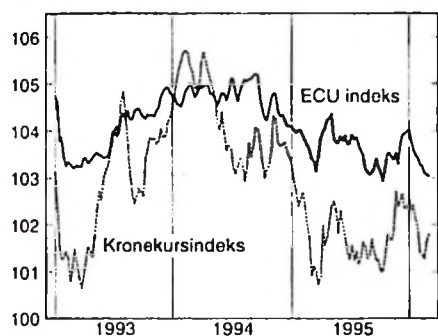
I Vekst frå 4. kvartal førre år til 4. kvartal inneverande år

Kjelde: Bundesbank

Oversikt over viktige renteendringar:

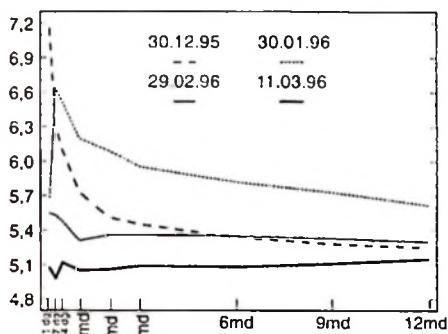
Land/rente	Dato	Endring basis pkt.	Nivå etter endring
Danmark			
diskonto	14. des.	- 50	4,25
repo	14. des.	- 25	4,75
»	28. des.	- 15	4,60
»	11. jan.	- 10	4,50
diskonto	24. jan.	- 25	4,00
repo	24. jan.	- 15	4,35
»	8. feb.	- 10	4,25
diskonto	6. mar.	- 25	3,75
repo	7. mar.	- 15	4,10
Finland			
anbudsrenta	19. des.	- 50	4,25
grunnrenta	1. feb.	- 25	4,50
Frankrike			
intervensjonsrenta	18. des.	- 25	4,45
repo	21. des.	- 25	5,85
intervensjonsrenta	18. jan.	- 25	4,20
repo	18. jan.	- 25	5,60
intervensjonsrenta	1. feb.	- 15	4,05
»	8. feb.	- 15	3,90
»	7. mar.	- 10	3,80
repo	7. mar.	- 10	5,50
Storbritannia			
«base rate»	13. des.	- 25	6,50
»	18. jan.	- 25	6,25
Sverige			
diskonto	2. jan.	- 100	6,00
repo	9. jan.	- 25	8,66
»	30. jan.	- 21	8,45
»	13. feb.	- 15	8,30
innskottsrenta	22. feb.	- 50	7,50
utlånsrenta	22. feb.	- 50	9,00
repo	22. feb.	- 25	8,05
»	5. mar.	- 20	7,85
Tyskland			
diskonto	14. des.	- 50	3,00
lombard	14. des.	- 50	5,00
repo	14. des.	- 23	3,75
»	10. jan.	- 2	3,73
»	17. jan.	- 8	3,65
»	24. jan.	- 10	3,55
»	31. jan.	- 15	3,40
»	7. feb.	- 10	3,30
USA			
federal funds	19. des.	- 25	5,50
»	31. jan.	- 25	5,25
diskonto	31. jan.	- 25	5,00

Figur 3.1 Utviklinga i kronekursen målt med ECU-indeksen og i den effektive kronekursen til industrien. Veketal



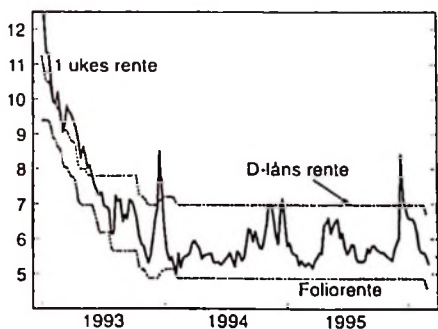
Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.2 Avkastningskurver for Noreg. Effektive pengemarknadsrenter



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.3 Utviklinga i dei korte pengemarknadsrentene. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

3 Valuta- og pengemarknaden og Noregs Banks operasjonar

3.1 Valutamarknaden

Forholda på valutamarknaden har stabilisert seg etter uroa i desember, og den norske krona har så langt i år styrkt seg mot ECU. For året 1995 sett under eitt, var kroneverdien omtrent uendra. ECU-indeksen var 104,05 ved utgangen av 1994 og 103,91 ved utgangen av 1995. Gjennom året selde Noregs Bank valuta netto for til saman vel 3 milliardar kroner.

I desember svekte krona seg frå 103,44 til 104,03. Noregs Bank intervenerte i takt med kronesvekkinga, og selde valuta netto for 7,9 milliardar kroner til saman.

Uroa i desember var berre av kortvarig karakter. Årsaker til kronesvekkinga kan ha vore underliggjande kommersielle behov i norske eller utanlandske føretak for å kjøpe valuta og selje kroner. Vidare kan utanlandske investeringsfond ha gjennomført porteføljetilpassingar før årsskiftet. Endeleg kan utanlandske bankar, som har langt større posisjonsrammer enn dei norske bankane, ha gjort spekulative transaksjonar i norske kroner.

Gjennom januar og februar inneverande år styrkte krona seg. Den 19. januar intervenerte Noregs Bank for første gong med kjøp av valuta. Etter dette har Noregs Bank kjøpt valuta for i alt 7,5 milliardar kroner ved 13 høve. Hittil i mars har kronekursen styrkt seg, og var 8. mars 103,05.

Sidan byrjinga av desember har krona òg styrkt seg mot tyske mark, med i underkant av 1,4 prosent, og med i overkant av 0,5 prosent målt med den effektive valutakursen til industrien. Styrkinga av den effektive kronekursen skyldast mellom anna svekking av svenske kroner og finske mark den siste tida.

Under omtalen av pengepolitikken i nasjonalbudsjettet blir det lagt til grunn at Noregs Bank netto kjøper valuta som over tid motsvarer oppbygginga av fordringar på utlandet i Statens petroleumsfond. I samsvar med dette tek Noregs Bank sikte på å kjøpe valuta for vel 12 milliardar kroner i 1996. I praksis må valutakjøpa tilpassast marknadsforholda, slik at intervensjonsbeløpa neppe blir jamt fordelte utover året. Samla intervensjonsbeløp vil kunne avvike frå den faktiske fondsavsetninga.

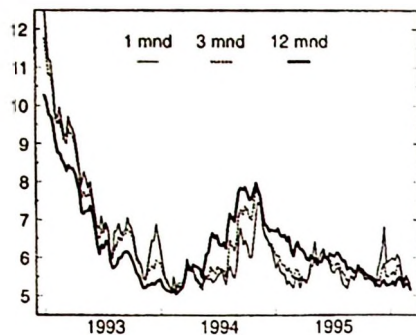
3.2 Pengemarknaden

Renteutviklinga

Pengemarknadsindikatoren (definert som gjennomsnittet av effektive eurorenter med løpetid frå ei veke til tre månader) fall i fjor fram til november, men viste ein kraftig auke i desember da gjennomsnittet var 6,2 prosent. Rentene heldt seg oppe i januar, men fall markert gjennom februar. Pengemarknadsindikatoren er no 5,3 prosent.

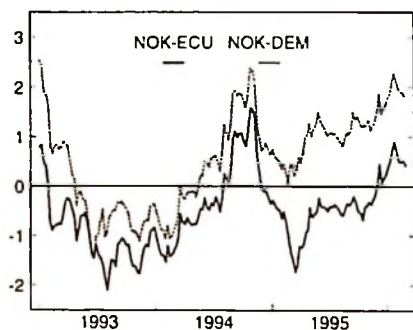
Differansen mellom norske tremånadersrenter og tilsvaran-

Figur 3.4 Utviklinga i ein-, tre- og tolv månaders pengemarknadsrenter. Effektive renter. Veketal



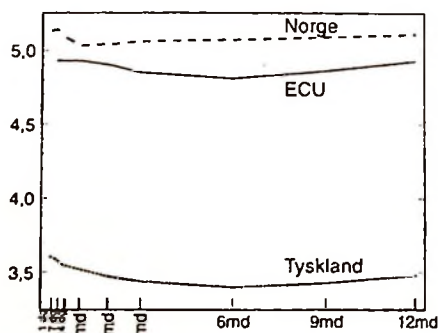
Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.5 Rentedifferansar for tremånaders pengemarknadsrenter. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.6 Avkastningskurver for NOK, DEM og ECU. Effektive pengemarknadsrenter. 12. mars 1996



Kjelde: Noregs Bank

de ECU-renter auka i løpet av fjoråret. Gjennomsnittleg rentedifferanse i desember var omtrent null, ein auke frå august, da differansen var omtrent -0.5 prosentpoeng. Gjennomsnittleg rentedifferanse hittil i år har vore omtrent 0.5 prosentpoeng. Det kan vere fleire forklaringar på at norske renter har auka samanlikna med ECU-renta det siste halvåret. I Europa har mange sentralbankar ført ein ekspansiv pengepolitikk, mens i Noreg har ein ønskt å halde rentene stabile. Mot slutten av 1995 svekte krona seg markert, og Noregs Bank stramma til likviditeten slik at pengemarknadsrentene auka. På grunn av sikringsfondsavgifta er det rasjonelt for bankane å redusere balansetala før årsskiftet, og dette medverka til å presse rentene oppover i desember. Da situasjonen i valutamarknaden blei normalisert og krona styrkte seg noko utover i 1996, reduserte Noregs Bank 8. mars dei administrerte rentene med 0,25 prosentpoeng.

Differansen mellom norske og tyske tremånadersrenter viste omtrent den same utviklinga, og auka markert gjennom 1995. I desember var differansen 1,5 prosentpoeng, mens gjennomsnittet i februar var 1,9 prosentpoeng.

Sidan slutten av november har pengemarknadsrentene felle, særleg i den korte enden. Avkastningskurva i pengemarknaden har dermed blitt flatare. Avkastningskurva for ECU-rentene og tyske renter er òg svært flat, men på eit lågare nivå enn dei norske pengemarknadsrentene.

Pengemarknadslikviditeten og Noregs Banks operasjonar

Noregs Bank tilpassar likviditeten i bankane slik at rentenivået i pengemarknaden blir etablert på eit nivå som gir stabilitet i valutakursen. Sidan sommaren 1993 har bankane samla hatt eit underliggjande likviditetsoverskott. Utlegging av statssertifikat er blitt brukt for å trekkje inn denne likviditeten (jf nedanfor), slik at likviditeten i bankane over året har balansert rundt null. Den resterande variasjonen i likviditeten, som hovudsakleg skyldast sesongmessige svingingar i inn- og utbetalingar frå staten, motverkar Noregs Bank gjennom likviditetspåverkande transaksjonar med bankane. For dette formålet brukar ein i hovudsak F-lån og F-innskott.

I desember var det eit likviditetsunderskott, og det blei lagt ut i alt elleve F lån. Noregs Bank la opp til stram likviditet for å presse rentene opp og stabilisere kronkursen. Dette førte til at mange bankar måtte trekkje på D-lånstilgangen, og dei utnytta 37,8 prosent av lånerammene i andre låneperiode. Den faktiske likviditeten i bankane, som er det dei har inne på foliokonto i Noregs Bank, var i desember gjennomsnittleg 1.3 milliardar kroner.

Også i byrjinga av januar blei det lagt opp til ein relativt stram likviditet. For å unngå store rentesvingingar, la Noregs Bank ved tre høve ut F-lån med fast rente. Pengemarknadsrentene heldt seg oppe, i tråd med signaleffekten av den faste F-lånsrenta. Mot slutten av månaden fall pengemarknadsrentene markert, i takt med ei sterkare krone og relativt rommeleg likviditet. Frå 16. januar blei det lagt ut F-lån med marknads-

Tabell 3.1. Sentralbanktilførsla ¹⁾

	1995			1996	
	okt	nov	des	jan	feb
Gjennomsnitt pr dag (mrd kr)	7,1	-0,5	6,7	11,3	2,6
Av dette					
D-lån	0,2	0,1	0,7	0,5	0,2
F-lån/innskott	6,4	-1,1	5,6	10,3	1,7
anna finansiering	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
D-lånstilgang, mrd kr	3,2	3,3	3,2	3,5	3,7
Bankane sine likvide reservar i form av folioinnskott i Noregs Bank	1,8	1,9	1,3	2,5	3,5
F-innskottsrente (gjennomsn.), prosent	-	5,08	-	-	5,26
F-lånsrente (gjennomsn.), prosent	5,12	5,07	6,18	6,04	5,26

1) Oversikt over bankane sine lån i Noregs Bank over ein lengre tidsperiode finst bak i heftet, under «Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonane».

Kjelde: Noregs Bank

bestemd rente. Totalt blei det lagt ut 13 F-lån i januar. I denne månaden hadde bankane gjennomsnittleg 2,5 milliardar kroner inne på foliokonto i Noregs Bank.

I første halvdel av februar var det eit underliggjande likviditetsoverskott, og i midten av månaden trekte Noregs Bank inn likviditet med tre F-innskott. På grunn av ei relativt sterk krone, la Noregs Bank opp til ein rommeleg likviditet. Mot slutten av månaden blei det tilført likviditet gjennom sju F-lån. I februar hadde bankane gjennomsnittleg 3,5 milliardar kroner på foliokonto i Noregs Bank.

Med verknad frå 8. mars i år senka Noregs Bank folio- og dagslånsrenta med 0,25 prosentpoeng. Desse rentesatsane er no respektive 4,50 og 6,50 prosent, etter å ha vore uendra sidan februar 1994. Dei administrerte rentene dannar ein korridor for dei korte pengemarknadsrentene. Sidan dagslånsrenta utgjer «taket» i korridoren og vanlegvis ligg over pengemarknadsrentene, vil bankane normalt trekkje lite på denne lånetilgangen. Dagslånsramma til bankane har vore uendra og lik sju prosent av berekningsgrunnlaget (forvaltningskapitalen minus dagslånsgjeld) sidan august 1994. Utnyttinga av dagslånstilgangen frå desember til februar var i gjennomsnitt 13 prosent.

Gjennom 1995 låg dei korte pengemarknadsrentene stort sett i nedre del av korridoren, men mot slutten av året var vekesrenta i periodar høgare enn dagslånsrenta. Etter styrkinga av krona og normaliseringa i pengemarknaden, har Noregs Bank lagt opp til å halde ein relativt rommeleg likviditet. Som følgje av dette har dei korte rentene i pengemarknaden falle, og vekesrenta er no omtrent 0,5 prosentpoeng høgare enn folio- og dagslånsrenta.

Sertifikatmarknaden

Statssertifikat blir lagde ut som eit ledd i finansieringa av statsverksemda, men utleggingane blir òg tilpassa likviditetsutviklinga i pengemarknaden, jf det som er sagt over. Normalt blir det gjennomført emisjonar kvar månad. Dei følgjer eit mønster der det blir lagt ut eit nytt tolv månaders sertifikat kvart kvartal og med utvidingar i låna i månadene som ligg imellom. Såleis blei det lagt ut eit nytt tolv månaders sertifikat i desember (SS 41) på i alt 4,5 milliardar kroner. Rentene på statssertifikat blir fastsett gjennom auksjon, og vegd gjennomsnittrente på dette lånet blei 5,2 prosent. I januar blei lånet utvida med 3 milliardar kroner og i februar med nye 3 milliardar kroner. Den 29. februar blei sertifikatet med forfall i mars utvida med i alt 8 milliardar kroner med ei gjennomsnittrente på 5,2 prosent. Jamt over ligg det ute fire lån som dekkjer dei ulike løpetidene opp til eitt år. Ved utgangen av februar var det i alt 37,5 milliardar kroner uteståande i statssertifikat.

Med unntak av statssertifikat var det ein nokså kraftig auke i emisjonen av alle sertifikattypar i 1995 i forhold til 1994. Stats-, bank- og lånesertifikat er dei sertifikattypane som dominerer, og utgjer i alt 83 prosent av det totale emisjonsvolumet. Dei største eigarane av statssertifikat er forretnings- og spare-

Tabell 3.2. Sertifikatmarknaden¹⁾
Bruttoemisjonar av sertifikat etter sertifikattype. (Milliardar kroner)

	1992	1993	1994	1995
Statssertifikat	53,3	67,9	52,5	43,5
Banksertifikat	113,6	12,6	19,4	51,2
Kredittsertifikat	14,2	11,4	14,0	18,4
Lånesertifikat	27,1	23,2	43,0	57,3
Finanssertifikat	1,3	1,7	6,1	9,3
Utanlandske sertifikat	0,0	0,0	0,5	3,7
I alt	209,5	116,8	135,4	183,4

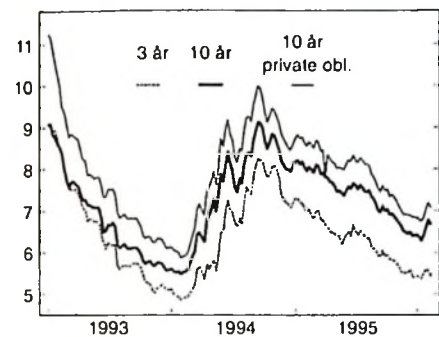
1) Tabell 19 i tabellvedlegget viser beholdning av sertifikater i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank

bankar samt forsikringselskap, som sit med til saman over 62 prosent av behaldninga. Hushald og utlendingar er små investorar. I januar i år blei det emittert sertifikat for om lag 21 milliardar kroner, mens det i januar året før blei emittert sertifikat for i underkant av 16 milliardar kroner.

Fram til utgangen av januar i år har omsetninga av sertifikat over Oslo Børs vore på 31 milliardar kroner, noko som er ein auke på 76 prosent i forhold til same periode i fjor. Omsetninga i statssertifikat dominerer, med vel 78 prosent av totalomsetninga.

Figur 4.1 Effektive renter på stats- og private obligasjoner. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

4 Obligasjonsmarknaden

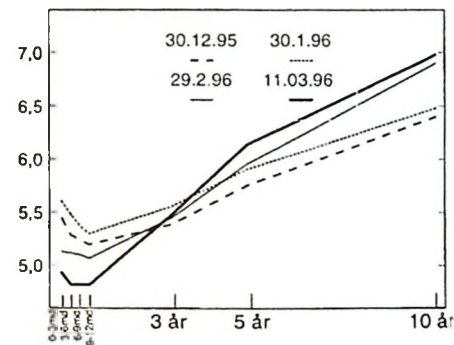
Renteutviklinga

I desember fall statsobligasjonsrentene for femte måned på rad. Nedgangen var jamt fordelt over løpetidene og var i storleik 0,1 prosentpoeng. Renta på tiårs statsobligasjonar var 6,4 prosent i slutten av månaden. Rentedifferansen mot Tyskland varierte lite i desember og var i gjennomsnitt 0,4 prosentpoeng.

I januar auka obligasjonsrentene noko, og dei svinga sterkt i andre halvdel. Renta på den tyske tiårs statsobligasjonen steig relativt mindre og var meir stabil. Rentedifferansen var på det meste 0,7 prosentpoeng. Renteoppgangen heldt fram i februar, spesielt i den lange enden. Ein særleg oppgang i slutten av månaden hadde truleg samband med auken i dei lange rentene i USA. Den gjennomsnittlege rentedifferansen mot Tyskland var 0,5 prosentpoeng.

Hittil i mars har obligasjonsrentene og rentedifferansen mot Tyskland falle.

Figur 4.2 Avkastningskurver for Noreg. Effektive statssertifikat- og statsobligasjonsrenter



Kjelde: Noregs Bank

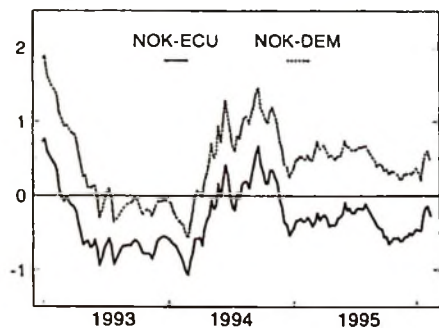
Omsetning

1995 blei eit rekordår for omsetninga i andrehandsmarknaden for obligasjonar. Ei samla omsetning over Oslo Børs på 1 752 milliardar kroner inneber ein auke i høve til 1994 på 14,6 prosent. Gjenkjøpsavtalane (dvs samtidig avtale om sal og seinare tilbakekjøp) auka andelen sin frå 22,2 prosent til 41,7 prosent. Dersom ein ser bort frå denne handelen, blei aktiviteten redusert i forhold til 1994.

Det meste av omsetninga skjer i statsobligasjonar, der omfanget var på 1 386 milliardar kroner i 1995. Dette er 79 prosent av totalomsetninga, ein auke på 5 prosentpoeng frå året før.

I 1995 var omsetninga i den såkalla storlånsektoren 325 milliardar kroner, eller nesten 19 prosent av totalomsetninga. Storlånsektoren består av obligasjonslån som hovudsakleg blir emittert av kredittføretak og bankar. I januar i år var obligasjonsomsetninga nesten 220 milliardar kroner, som er ein kraftig auke jamført med tilsvarande måned i fjor, da omsetninga var 124 milliardar kroner.

Figur 4.3 Rentedifferansar for tiårs statsobligasjonar. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Emisjonar

Det blei skrivne ut obligasjonar for til saman 53,1 milliardar kroner i 1995, mot 58,5 milliardar kroner i 1994. For låntakarsektorane som omfattar statsforvaltninga, statsbankar og statsføretak var det ein auke i bruttoemisjonar på 6,1 milliardar kroner, mens dei private finansinstitusjonane hadde ein nedgang på 10,5 milliardar kroner.

I løpet av januar i år blei det emittert obligasjonar for 8,7 mil-

**Tabell 4.1. Obligasjonsmarknaden ¹⁾
Bruttoemisjonar av ihendehavarobligasjonar etter låntakarsektor. (Milliardar kroner)**

	1992	1993	1994	1995
Statsforvaltinga	14,0	42,0	16,0	18,1
Statsbankar og statsforetak	9,9	9,2	3,5	7,5
Private bankar og forsikringsselsk.	9,7	25,6	16,0	9,7
Kredittforetak og finansieringsselskap	13,8	20,5	13,3	9,1
Private og kommunar	5,8	19,7	9,2	7,7
Utanlandske låntakarar	0,0	0,0	0,5	1,0
I alt	53,3	116,3	58,5	53,1

1) Tabell 16 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank

liardar kroner. Til samanlikning blei det i januar 1995 emittert obligasjonar for 5,7 milliardar kroner.

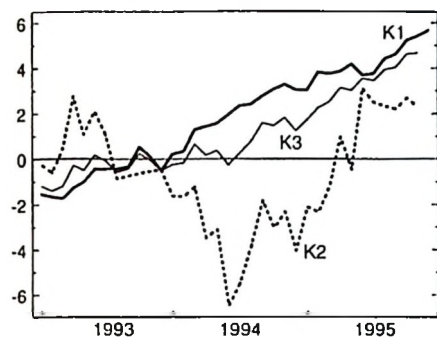
Ein ny norsk statsobligasjon, S467, blei auksjonert ut i januar. Lånet har elleve års løpetid og kupong på 6,8 prosent. Seks milliardar kroner gjekk til marknaden, mens Noregs Bank teikna for ein milliard kroner. Den effektive renta blei 6,7 prosent.

Eigarstruktur

Ved utgangen av 1995 stod forsikringsselskapa som den største eigaren av norske obligasjonar, med ein eigardel på 40 prosent av ein samla marknadsverdi på 333 milliardar kroner. Forrettings- og sparebankane (inklusive Postbanken og bankane sine sikringsfond) hadde 18 prosent, mens stats- og trygdeforvaltinga eigde 12 prosent. Eigarfordelinga har vore relativt stabil dei siste åra, med ein viss auke for forsikringsselskapa og eit fall for bankane. Såleis var forsikringsselskapa den største nettokjøparen av obligasjonar i 1995 med 10,1 milliardar kroner, mens bankane selde netto for 1,7 milliardar kroner.

Hushalda sin eigardel var ved utgangen av året knapt 3 prosent. Utlendingane har i løpet av 1995 auka eigardelen sin med over eitt prosentpoeng til nesten 4 prosent.

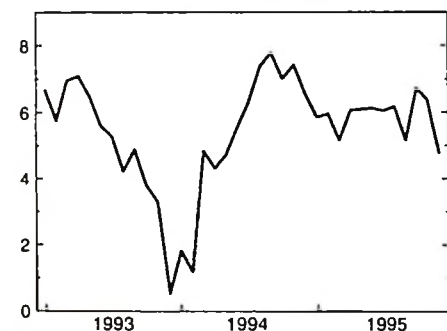
Figur 5.1 Noregs Banks kredittindikatorar. Auke i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar. Prosentvis vekst siste 12 månader



K1 = Kreditt frå innanlandske kjelder
 K2 = Kreditt frå utanlandske kjelder
 K3 = Samla kreditt

Kjelde: Noregs Bank

Figur 5.2 Vekst i publikums likviditet. Prosentvis vekst siste 12 månader



Kjelde: Noregs Bank

5 Publikums fordringar og gjeld

Kredittindikatorane

Kredittindikatoren K1, som viser utviklinga i delar av publikum (private og kommunar) si innanlandske bruttogjeld, auka med 5,7 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av desember 1995. Tolv månadersveksten (faktiske tal) for innanlandsk kreditt var nesten 48 milliardar kroner. Tendensen frå 1993 og 1994, med aukande kredittvekst gjennom året, heldt såleis i hovudsak fram også i fjor. Den underliggjande veksten, det vil seie veksten i gjennomsnittleg uteståande kreditt siste tremånadersperiode i forhold til føregåande tremånadersperiode, var 7,8 prosent ved utgangen av desember. Den underliggjande veksten låg gjennomgåande høgare i andre halvår 1995 enn i dei føregåande periodane.

Tolv månadersveksten i samla utlån frå dei private kredittinstitusjonane gjekk opp frå november til desember. Desse låna har verka til å auke tolv månadersveksten i innanlandsk kreditt dei siste tre åra. Dei private kredittinstitusjonane omfattar private bankar, Postbanken, private finansieringsselskap og kredittføretak. Ein reduksjon i utlåna frå statsbankar og forsikringsselskap har trekt i motsatt retning. Utlånsreduksjonen var spesielt kraftig for forsikringsselskapa. Dette skuldast mellom anna at enkelte selskap har selt delar av utlånsporteføljen sin til andre finansinstitusjonar.

Publikum kan òg låne i valuta, anten i form av valutalån i norske finansinstitusjonar eller i form av direkte lån frå utlandet. Kredittindikatoren K2, som måler endringar i publikum si bruttogjeld til utlandet inklusive den innanlandske valutagjelda, auka med 2,3 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av november. Dette tilsvarer omtrent 6 milliardar kroner. Den innanlandske valutagjelda held fram med å falle, og utgjer såleis ein stadig mindre del av publikum si samla valutagjeld. Ved utgangen av november utgjorde den innanlandske valutagjelda til publikum i underkant av 16 prosent av K2 (volumtal).

Summen av K1 og K2 utgjer samla kreditt, K3, som auka med vel 51 milliardar kroner i tolv månadersperioden fram til utgangen av november. Dette tilsvarer ein vekst på 4,7 prosent. Den samla kreditten målt ved K3 utgjorde da 1 136 milliardar kroner. Veksten i samla kreditt til publikum er dermed framleis lågare enn veksten i innanlandsk kreditt.

Pengemengdeveksten

Publikums likviditet, M2, det vil seie beholdninga av setlar, mynt og bankinnskott, auka med 4,8 prosent (eller omtrent 28 milliardar kroner) i tolv månadersperioden fram til utgangen av desember. Tolv månadersveksten i M2 var relativt stabil omkring 6 prosent i fjor. Desembertalet kan såleis indikere ein reduksjon i pengemengdeveksten. Den underliggjande veksten i pengemengda har gått ned kvar månad sidan den nådde ein

Tabell 5.1 Endringar i publikum (private og kommunar) sine finansielle fordringar og gjeld. Milliardar kroner ¹⁾

	1.-3. kvartal				
	92	93	94	94	95
1. Auke i fordringar	87	115	47	20	58
1.1 Innanlandske bankinnskott	34	-12	18	11	12
1.2 Andre innanlandske fordringar	67	65	12	4	13
1.3 Fordringar på utlandet	-6	-5	6	8	8
1.4 Omvurdering av fordringspostar	-8	67	10	-3	25
2. Auke i gjeld	63	142	24	-7	45
2.1 Lånegjeld til innanlandske finansinstitusjonar	51	-10	6	5	18
2.2 Anna innanlandsk gjeld	0	54	4	-8	-15
2.3 Gjeld til utlandet	14	8	-2	-2	15
2.4 Omvurdering av aksjegyld	-18	69	23	5	32
2.5 Omvurdering av andre gjeldspostar	16	21	-7	-8	-5
3. Netto fordringsauke	24	-27	23	27	13
3.1 Bidrag frå transaksjonar	30	-4	29	28	15
3.2 Bidrag frå kursgevinst og andre omvurderingar	-6	-23	-6	-1	-3
Memo:					
Netto fordringsauke utanom omvurdering av aksjegyld	6	42	46	32	45

1) Omfattar private, statlege og kommunale foretak, samt hushald og kommuneforvaltning. Tala er delvis baserte på anslag.

Kjelde: Noregs Bank

topp på vel 17 prosent i juni, og i desember var veksttaket såvidt negativ (-0,3 prosent). Endringane i veksttaket gjennom 1995 følgde stort sett same utvikling som i 1994.

Tilførsla av likviditet gjennom inntektsunderskottet til sentralstyresmaktene var vesentleg mindre dei ti første månadene i 1995 enn tilsvarende periode i 1994. Tilførsla frå utlansverksmda i bankane var derimot større. Publikums netto kjøp av valuta frå bankane var større i den same perioden i fjor enn i 1994, og medverka såleis til sterkare inndraging av likviditet. Totalt sett var auken i pengemengda dei ti første månadene av fjoråret noko større enn i 1994 (omtrent 36 milliardar kroner mot 33 milliardar kroner i 1994).

Endringar i publikums finansielle fordringar og gjeld

Anslag på utviklinga i publikum sine finansielle fordringar og gjeld viser at både fordrings- og gjeldsoppbygginga var noko høgare i dei tre første kvartala i 1995 enn i tilsvarende periode i 1994 (tabell 5.1). Ein stor del av denne forskjellen heng saman med auka kursgevinstar på verdipapir.

Nettofordringsveksten var derimot lågare i dei tre første kvartala i fjor enn i same periode i 1994. Netto kursgevinstar var omtrent like store begge åra, mens nettofinansinvesteringane fall frå 28 til 15 milliardar kroner (jf linje 3.1 i tabell 5.1).

Bruttofordringsauken var på 58 milliardar kroner i dei tre første kvartala i 1995. Dersom det blir korrigert for kursgevinstar og andre omvurderingar, auka bruttofordringane med 33 milliardar kroner i dei tre første kvartala i fjor, mot 23 milliardar i den same perioden i 1994.

Bruttogjelda til publikum, korrigert for kursgevinstar og andre omvurderingar, auka med 18 milliardar kroner i dei tre første kvartala i 1995. I den same perioden i 1994 blei bruttogjelda redusert med 5 milliardar kroner.

Desse tala stadfestar for ein stor del utviklinga i dei monetære indikatorane - K1, K2 og M2. Den innanlandske lånegjelda til publikum voks sterkare i fjor enn året før, samtidig som vi i fjor òg så ein viss vekst i utanlandsk lånegjeld. Veksten i dei likvide fordringane til publikum (M2) var omtrent den same i dei tre første kvartala i 1994 og 1995. I fjor var det likevel ein sterkare vekst i publikum sine langsiktige plasseringar, medrekna verdipapir og forsikringskrav.

Hushalda sine netto finansinvesteringar var nesten uendra frå andre til tredje kvartal i fjor. Sesongjusterte nettofinansinvesteringar gjekk opp med 0,1 milliard kroner til 0,7 milliardar. Dersom dei tre første kvartala i fjor blir samanlikna med tilsvarende periode i 1994, fall nettofinansinvesteringane (ujusterte tal) frå 31 milliardar kroner i 1994 til 23 milliardar i fjor. Nettofinansinvesteringar utgjorde 1,7 prosent av berekna disponibel inntekt dei siste tolv månadene til og med tredje kvartal 1995, mot 6,7 prosent eitt år tidlegare.

Hushalda sine netto fordringar er rekna til vel 180 milliardar kroner ved utgangen av tredje kvartal 1995. Dette tilsvarende nær 37 prosent av disponibel inntekt.

Tabell 5.2 *Motpostane til Noregs Banks valutaintervensjonar overfor bankane.*¹⁾

	1995	1996 ²⁾
A. Noregs Banks netto sal av valuta til bankane		
1. Spot	3	-5,9
2. Termin	3	-5,9
	0	0,0
Brukt av bankane til å dekkje opp, dvs. motpostar:		
B. Utlandet		
1. Spot ³⁾	-10	0,3
2. Termin ⁴⁾	-13	5,5
	3	-5,2
C. Norske sektorar, utanom bankane		
1. Spot ³⁾	11	-7,6
2. Termin ⁴⁾	21	-5,3
3. Auke i kundars netto valutafordring overfor bankane	-14	-7,7
	4	5,4
D. Anna	1	1,4
Memo: Noregs Banks internasjonale reservar		
	143,7⁵⁾	144,2⁵⁾

1) For nærmare detaljar se tabell 49 i tabelldelen bak i heftet.

2) Veke 1-8 1996.

3) Positive tal inneber valutasal frå bankane. Negative tal inneber at bankane har kjøpt valuta.

4) Utgangen av året.

5) Utgangen av januar

Kjelde: Noregs Bank

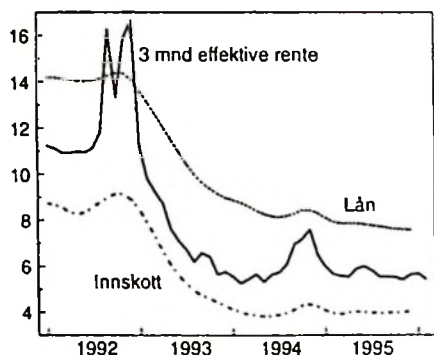
Kapitalrørsler og valutareservane

Til og med veke åtte har Noregs Bank netto kjøpt valuta for i underkant av 6 milliardar kroner frå bankane.

Dei internasjonale reservane var på 143,7 milliardar kroner ved utgangen av 1995, mot 141,5 milliardar kroner ved utgangen av 1994.

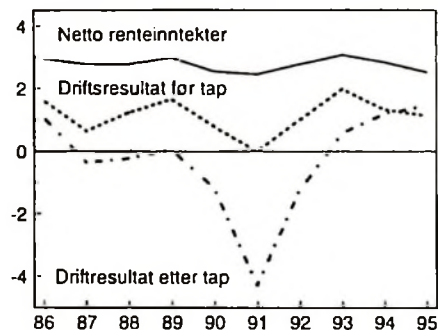
Tabell 5.2 viser endringa i den totale valutaposisjonen til bankane i 1995 og hittil i 1996. Motstykket til bankane sine sal av valuta til Noregs Bank er netto valutakjøp for vel 3 milliardar kroner frå norske aktørar og netto sal av valuta tilsvarande knapt 1 milliard kroner til utanlandske aktørar. I tillegg blei bankane sine valutaforpliktingar overfor norske kundar redusert med vel 5 milliardar kroner.

Figur 6.1 Innskotts- og utlånsrenter i bankane og tremånaders pengemarknadsrente



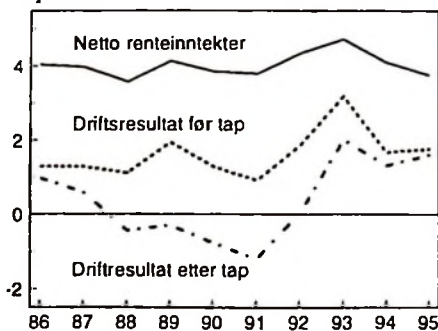
Kjelde: Noregs Bank

Figur 6.2 Hovudtal for resultatata til forretningsbankane. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital



Kjelde: Noregs Bank

Figur 6.3 Hovudtal for resultatata til sparebankane (dei 30 største). Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital



Kjelde: Noregs Bank

6 Utviklinga i finansinstitusjonane

Artikkelen «Finansinstitusjonenes drift i 1995» lengre ut i dette nummeret av Penger og Kreditt har ein grundigare gjennomgang av dette temaet. Her blir det berre gitt ein kort omtale av hovudtrekka.

6.1 Bankane

Fallet i bankane sine utlånsrenter heldt fram i 1995, etter ein svak oppgang i fjerde kvartal året før. I fjerde kvartal 1995 gjekk såleis utlånsrentene på lån som kundane betener, ned med 0,1 prosentpoeng til 7,6 prosent. Gjennom året fall rentene på desse låna med til saman 0,8 prosentpoeng. Innskottsrentene auka marginalt i fjerde kvartal, og har lege på omtrent 4 prosent i heile 1995. Rentemarginen avtok kvartal for kvartal gjennom 1995 med til saman 0,5 prosentpoeng, og var ved utgangen av året 3,6 prosent.

Bankane sine driftsresultat etter tap blei betra i 1995. Forretningsbankane sine driftsresultat etter tap var på 5,7 milliardar kroner, ei betring på 1,3 milliardar kroner frå 1994. For sparebankane var dei tilsvarande tala 4,6 og 1,0 milliardar kroner.

Resultatet for forretningsbankane var først og fremst prega av store tilbakeføringar av spesifiserte og uspesifiserte tapsavsetningar frå tidlegare periodar. Det blei bokført «negative tap» i 1995 tilsvarande 0,32 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital. Dette meir enn kompenserte for ei svekking i driftsresultatet før tap.

I sparebankane betra driftsresultatet før tap seg noko. Også sparebankane hadde omfattande tilbakeføringar i løpet av året, men ikkje så store at det blei bokført negative tap. Den positive resultatutviklinga skuldast først og fremst at eit kurstap på verdipapir i 1994 blei snudd til kursgevinst i 1995.

Netto renteinntekter (rentenettoen) blei markert redusert i begge bankgruppene frå 1994 til 1995. Nedgangen skjedde trass i ein klar nedgang i nullstilte lån gjennom 1995 og ein ikkje uvesentleg auke i eigenkapitalen. Hovudårsaka til fallet i rentenettoen er den markerte nedgangen i rentemarginen, som mellom anna er ei følge av sterkare konkurranse.

6.2 Andre finansinstitusjonar

Kredittføretaka og livselskapa sine utlånsrenter fall i fjerde kvartal med 0,2 prosentpoeng til respektive 7,5 prosent og 6,5 prosent. Utlånsrentene i kredittselskapa gjekk ned med i alt eitt prosentpoeng i 1995, mens livselskapa reduserte rentene med i alt 0,4 prosentpoeng.

Både kredittføretaka og finansieringsselskapa hadde svakare driftsresultat i 1995 enn i 1994. Dette skuldast hovudsakleg den kraftige reduksjonen i rentenettoen. I kredittføretaka blei den negative utviklinga i rentenettoen til ein viss grad motverka av at eit kurstap på verdipapir i 1994 blei snudd til gevinst i 1995. Finansieringsselskapa hadde ein vesentlig nedgang i driftskostnadene.

Oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi

Konjunkturbildet for industrilandene endret seg i løpet av 1995. I USA og de fleste andre land som har ledet konjunkturoppgangen de siste årene, var det en markert avdemping av veksten. I mange europeiske land ble veksten betydelig svakere enn ventet. Japan har hatt lav vekst de siste årene, og heller ikke i 1995 kom det omslaget en lenge har ventet på.

Mange industriland hadde svak eller ingen vekst mot slutten av fjoråret. De løpende konjunkturindikatorerne kan tyde på at den svake utviklingen har fortsatt inn i 1996. Det er imidlertid ikke opplagt om denne utviklingen skyldes en midlertidig pause i veksten, eller om den varsler starten på en lengre periode med lavere vekst. En faktor som kan tilsi at det bare er en pause i veksten, er at fundamentale forhold nå burde ligge til rette for et økonomisk oppsving: De store kursbevegelser mellom hovedvalutaene i første halvdel av 1995 har i hovedsak blitt reversert. I USA, Japan og Europa har pengepolitikken blitt mer ekspansiv det siste halve året. Det var et betydelig fall i de langsiktige rentene i 1995. Vi tror disse forholdene gjør at veksten vil ta seg opp i de fleste industrilandene i løpet av inneværende år. Den svake veksten ved inngangen til året kan imidlertid tilsi at vekstratene for 1996 under ett blir moderate. Vi antar at den gjennomsnittlige veksten hos Norges handelspartnere blir 2 prosent i år, mens den øker til 2½ prosent neste år.

En moderat vekst i Europa de neste årene er ikke tilstrekkelig til å redusere de to fundamentale problemene i europeisk økonomi, nemlig den høye arbeidsledigheten og de svake statsfinansene. Det er derfor viktig at de europeiske landene så raskt som mulig gjennomfører betydelige strukture reformer i arbeidsmarkedet og samtidig iverksetter tiltak som reduserer de store budsjettunderskuddene.

Utviklingen i industrilandene

Ved inngangen til 1995 var det relativt store forskjeller i konjunkturbildet for industrilandene. USA var inne i en høykonjunktur som allerede hadde vart i flere år. Europa var tilsynelatende i starten av en konjunkturoppgang, mens Japan var inne i en av de lengste resesjonene på mange tiår. De fleste prognosene for 1995 tilsa sterkere vekst i Europa og Japan og fortsatt solid vekst i USA. Utviklingen gjennom 1995 ble imidlertid svakere enn ventet. I USA var det en klar avdemping av innenlandsk etterspørsel, blant annet på grunn av tilstramminger i pengepolitikken gjennom 1994. Virkningene av denne tilstrammingen kom raskere enn ventet, og ble forsterket av den uvanlig store oppgangen i de langsiktige rentene. I Japan ble veksten holdt tilbake av en kraftig appresiering av japanske yen gjennom første halvdel av 1995. Denne appresieringen virket negativt på eksporten, samtidig som den reduserte innenlandsk etterspørsel fordi konsumenter og bedrifter ble mer usikre på fremtidsutsiktene. Den svakere utviklingen i de europeiske landene har vært mest markert for toneangivende land som Tyskland og Frankrike. I Tyskland har blant annet appresieringen av tyske mark og høy lønnsvekst virket negativt på aktiviteten i industrien. I Frankrike

regnes svak utvikling i privat konsum som en viktig årsak til den reduserte veksten. Usikkerhet om den fremtidige økonomiske utviklingen kan ha bidratt til den svake utviklingen i konsumet. I begge land har også ettervirkninger av den betydelige oppgangen i de langsiktige rentene gjennom 1994 virket dempende på veksten.

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at mange industriland hadde svak eller ingen vekst mot slutten av fjoråret. De løpende konjunkturindikatorerne kan tyde på at den svake utviklingen har fortsatt inn i 1996. Ekstraordinære forhold gjør imidlertid at utviklingen de siste månedene må tolkes med forsiktighet. I USA og Europa har den kalde vinteren lagt en demper på aktiviteten, blant annet i bygg- og anleggssektoren. I USA har uenigheten om hvordan en skal redusere de offentlige budsjettunderskuddene gjort at deler av offentlig sektor har vært stengt i perioder. I Frankrike har det vært omfattende streiker mot forslag til innstramminger i de offentlige budsjettene. Selv når en tar hensyn til disse forholdene, må likevel den økonomiske utviklingen i mange land karakteriseres som relativt svak. Hvorvidt dette skyldes en midlertidig pause i veksten eller om det varsler starten på en lengre periode med lavere vekst, er ikke opplagt. Her vil det også være forskjeller mellom de enkelte land.

En faktor som kan tilsi at det bare er en pause i veksten, er at fundamentale forhold nå burde ligge til rette for et oppsving i veksten. De store kursbevegelsene mellom hovedvalutaene i første halvdel av 1995 er i hovedsak blitt reversert, og det er en utbredt oppfatning at dette har brakt kursene mer i samsvar med underliggende økonomiske forhold. Dessuten har pengepolitikken i USA, Japan og Europa blitt mer ekspansiv det siste halve året. I tillegg ligger de langsiktige rentene på et vesentlig lavere nivå enn de gjorde ved inngangen til 1995.

Disse fundamentale forholdene kan endre seg i tiden fremover. De siste ukene har vi sett en markert oppgang i de langsiktige rentene. Dersom det ikke skjer ytterligere endringer i de fundamentale forholdene, tror vi veksten vil ta seg opp i de fleste industrilandene i løpet av 1996. Den svake veksten ved inngangen til året tilsier imidlertid at vekstratene for 1996 under ett blir relativt lave. For Frankrike og Tyskland er våre vekstanslag for 1996 henholdsvis 1 1/4 og 1 prosent. Dette er over en halvering av de anslagene vi opererte med for et halvt år siden. Vekstanslagene forutsetter at det relativt raskt skjer et omslag i den økonomiske aktiviteten i de to landene. Omslaget kan komme ved at rentefallet gir økte investeringer. I Tyskland kan dessuten skattelettelser gjøre at også økt privat konsum bidrar til et slikt omslag. I USA anslår vi veksten for inneværende år til 2 prosent med den nye beregningsmåten for BNP. En viktig faktor bak veksten vil være virkningen på innenlandske etterspørselskomponenter av rentenedgangen. I tillegg vet vi at veksten i fjor ble redusert på grunn av nedgangen i lagerinvesteringene, og det skulle ikke være behov for tilsvarende lagerjusteringer i år. Japan vil ventelig være det industrilandet som får det kraftigste oppsvinget i 1996, og vi

Tabell 1. Anslag for BNP. Prosentvis vekst fra forrige år

	1994	1995	1996	1997
USA ¹	3,5	2,1	2	2 1/4
Japan	0,5	1/4	2	2 3/4
Tyskland	2,9	1,9	1	2 1/4
Frankrike	2,9	2,4	1 1/4	2 1/2
Storbritannia	3,9	2,6	2 1/4	2 3/4
Sverige	2,2	3 1/2	2	2
Finland	4,4	4 1/2	3 1/2	3
Danmark	4,4	3 1/4	2 1/4	2 1/2
Norges handelspartnere	2,9	2 3/4	2	2 1/2

¹Anslagene er basert på den nye beregningsmåten for BNP (se egen ramme).

Kilde: OECD, Concensus Forecasts, egne anslag

antar at veksttakten øker fra 1/4 prosent i 1995 til om lag 2 prosent inneværende år. Japan fører for tiden en relativt ekspansiv finanspolitikk. Vi tror at denne politikken, sammen med lave renter og svakere yen-kurs, gjør at veksten tar seg opp.

Våre anslag for de enkelte landene gir en vekst for Norges handelspartnere på 2 prosent i 1996. Dette er en nedjustering på 3/4 prosentpoeng i forhold til våre prognoser for et halvt år siden. Det er først og fremst utviklingen i Europa som bidrar til nedjusteringen. I tillegg til den svakere utviklingen i Tyskland og Frankrike ser vi også en lavere veksttakt i de nordiske landene etter en periode med høyere vekst enn OECD-gjennomsnittet. I 1997 antar vi at veksten hos handelspartnerne øker til 2 1/2 prosent. Det er særlig utviklingen i Kontinental-Europa som bidrar til denne økningen.

Til tross for svakere vekst i industrilandene har det vært betydelig vekst i verdensøkonomien det siste året. I 1995 lå vekstraten over det langsiktige gjennomsnittet. Utviklingslandene vokste sterkest, med en gjennomsnittlig vekst på om lag 6 prosent i 1995. Transformasjonsøkonomiene begynner å se resultater av omstillingsprosessen, og flere land hadde positive vekstrater i 1995. Dette gjaldt særlig de land som tidlig foretok omfattende strukturreformer. Det ventes solid vekst i verdensøkonomien i 1996 og 1997.

Inflasjonen er lav hos de fleste av våre handelspartnere, og vi ser ikke for oss store endringer i dette bildet de nærmeste årene. Ledig produksjonskapasitet i mange land tilsier at prispresset holdes nede. Vi venter heller ikke noen vesentlig økning i de viktigste kostnadskomponentene. I de fleste land vil lønnsveksten være moderat, og vi tror heller ikke det skjer store endringer i råvareprisene. For 1996 antar vi en prisvekst hos våre handelspartnere på 2 1/4 prosent, som vil øke til 2 1/2 prosent neste år.

Tabell 2. Anslag for konsumpriser. Prosentvis vekst fra forrige år

	1994	1995	1996	1997
USA	2,6	2,8	2 3/4	2 3/4
Japan	0,7	-0,1	1/4	3/4
Tyskland	3,1	1,8	1 1/2	2
Frankrike	1,7	1,8	2	2
Storbritannia	2,5	3,2	2 1/2	3
Sverige	2,2	2,9	2 1/2	2 3/4
Finland	1,1	1,0	2	2 1/2
Danmark	2,0	2,1	2 1/2	2 3/4
Norges handelspartnere	2,4	2,4	2 1/4	2 1/2

Kilde: OECD, Concensus Forecasts, egne anslag

Sammenhengen mellom budsjettunderskudd, vekst og offentlig gjeld som andel av BNP

En finanspolitikk som fører til en stadig økende gjeldsrate, er ikke holdbar. Maastricht-kriteriene for innføring av en felles valuta sier som hovedregel at det offentlige budsjettunderskuddet ikke skal overstige 3 prosent av BNP, samt at den offentlige bruttogjelden ikke skal overstige 60 prosent av BNP. Kravene inneholder imidlertid rom for visse vurderinger. En oppfylling av kriteriene vil ha viktige implikasjoner for den politikk som må føres de nærmeste årene. Mens de fleste tidligere har ment at et land som Tyskland vil oppfylle kriteriene, vil vi ved enkle regneeksempler vise at det også her kan bli nødvendig med en betydelig strammere finanspolitikk.

Nedenfor ser vi nærmere på sammenhengen mellom budsjettunderskudd, vekst og offentlig gjeld. Økningen i offentlig gjeld er lik det offentlige budsjettunderskuddet. Maastricht-kriteriene setter ikke krav til offentlig underskudd og gjeld i seg selv, men hvor store disse er i forhold til størrelsen på økonomien målt med BNP. Det vi derfor skal se på, er offentlig gjeld i forhold til BNP, eller det vi kaller gjeldsraten. Vi har følgende formel for endringen i gjeldsraten:

$$\text{Endring gjeldsrate} = \frac{\text{Underskudd}}{\text{BNP}} - \frac{\text{Gjeld}}{\text{BNP}} \cdot \text{Nominell vekst i BNP}$$

Vi ser at veksten i gjeldsraten er lik underskuddet som andel av BNP, minus gjeldsraten multiplisert med vekstraten i nominelt BNP. Det betyr at jo høyere det offentlige underskuddet er som andel av BNP, og jo lavere den nominelle BNP-veksten er, jo raskere vokser gjeldsraten.

Den økonomiske utviklingen i Europa har i den siste tiden vært karakterisert ved svakere nominell vekst i BNP, noe som har gitt raskere økning i gjeldsraten. Den svake utviklingen har også økt de offentlige underskuddene, noe som trekker i samme retning.

For inneværende år anslår den tyske regjeringen at det offentlige underskuddet blir på 3,5 prosent av BNP. Den offentlige gjelden ligger nå på om lag 60 prosent av BNP. I våre prognoser i tabell 1 og 2 har vi anslått prisveksten i 1996 til 1,5 prosent og BNP-veksten til 1,0 prosent. Ved å bruke formelen over ser vi at gjeldsraten i 1996 i så fall vil øke med 2,0 prosentpoeng.

Legger vi denne økningen til den offentlige gjelden på 60 prosent av BNP ved utgangen av

1995, vil Tyskland ved utgangen av 1996 i så fall ha en bruttogjeld på 62,0 prosent av BNP. For at Tyskland ved utgangen av 1997 fullt ut skal tilfredsstillte gjeldskravet i Maastricht-kriteriene, får vi ved å bruke samme formel og våre anslag på reell BNP-vekst (2 1/4 prosent) og inflasjon (2 prosent) at budsjettunderskuddet i 1997 bare kan utgjøre mellom 0,6 og 0,7 prosent av BNP.

Det bør også nevnes at siden gjeldskravet refererer seg til bruttogjeld, er det andre måter å påvirke gjelden på enn ved å endre offentlige utgifter eller inntekter. For eksempel kan vi tenke oss at det offentlige eier et selskap som har like mye gjeld som bankinnskudd. Dersom offentlig sektor gir bort dette selskapet til private, vil ikke nettogjelden påvirkes, men bruttogjelden vil reduseres. Privatisering kan derfor ha en sterk virkning på bruttogjeldsraten, fordi en får redusert bruttogjelden samtidig som privatiseringen kan generere økte offentlige inntekter.

Formelen over sier noe om utviklingen i gjeldsraten over tid, og er nyttig for å vurdere utviklingen fra et år til et annet. Stor interesse har det også å se på de langsiktige konsekvensene av offentlig underskudd. På lang sikt gjelder følgende sammenheng:

$$\text{Gjeldsraten på lang sikt} = \frac{\text{Underskudd som andel av BNP}}{\text{Vekstraten i nominelt BNP}}$$

Vi ser at på lang sikt stabiliserer gjeldsraten seg på et nivå svarende til forholdet mellom underskuddet som andel av BNP og vekstraten i nominelt BNP. Som et regneeksempel ser vi at dersom utviklingen i Tyskland for 1996 med budsjettunderskudd på 3,5 prosent av BNP og vekst i nominelt BNP på 2,5 prosent skulle holdt fram på lang sikt, ville den offentlige gjelden etter hvert utgjøre 140 prosent av BNP.

For å hindre en stadig økende gjeldsrate er det i de fleste europeiske land, uavhengig av Maastricht-kravene, nødvendig med en stram finanspolitikk. Samtidig er det nødvendig med en sterkere realvekst i BNP. En av de viktige utfordringene i tiden fremover blir å få til denne kombinasjonen.

Finanspolitikken og konjunkturutviklingen i Europa

Våre prognoser for inneværende og neste år tilsier at de europeiske landene går inn i en moderat konjunkturoppgang. Den tiltakende veksten er imidlertid ikke tilstrekkelig til i vesentlig grad å redusere de to fundamentale problemene i europeisk økonomi, nemlig den høye arbeidsledigheten og de svake statsfinansene. Ledighetsproblemet i Europa drøftes i en egen artikkel i denne utgaven av Penger og Kreditt. Det er flere årsaker til at statsfinansene har svekket seg i Europa. For det første har mange europeiske land tidligere gjennomført reformer, blant annet innen trygdesektoren, som etter hvert har medført betydelige offentlige utgiftsøkninger. Videre har den høye arbeidsledigheten resultert i store offentlige utgifter til blant annet ledighetstrygd og arbeidsmarkedstiltak. Ledigheten har også ført til tap av potensielle skatteinntekter. I tillegg har store offentlige underskudd over mange år medført høy offentlig gjeld, som i neste omgang har gitt betydelige renteutgifter.

Maastricht-kriteriene setter som krav at budsjettunderskuddet ikke skal overstige 3 prosent av BNP. De fleste europeiske land har underskudd som er høyere enn dette. Dersom landene skal være med i den økonomiske og monetære union (ØMU), må de føre en stram finanspolitikk i årene som kommer. Men av dette følger det ikke at det er Maastricht-kriteriene som er årsaken til at det må føres en kontraktiv finanspolitikk i Europa. De europeiske landene bør nemlig redusere budsjettunderskuddene mer enn hva disse kriteriene tilsier. Det har sammenheng med at en stor del av alderspensjonene belastes de offentlige budsjettene, og etter århundreskiftet vil pensjonistene utgjøre en stadig større andel av befolkningen. Denne eldrebølgen tilsier at myndighetene må foreta betydelige reduksjoner i budsjettunderskuddene i årene som kommer, for på den måten å stå bedre rustet til å dekke de fremtidige pensjonsforpliktelsene. Finanspolitisk innstramming er derfor nødvendig uavhengig av om ØMU blir etablert. Tidsplanen i ØMU kan imidlertid påvirke tempo og form på innstrammingene.

En strammere finanspolitikk i en situasjon med svak økonomisk utvikling og høy ledighet har gjort det mulig å føre en mer ekspansiv pengepolitikk i Europa. Hvorvidt en slik endring i sammensetningen av den økonomiske politikken virker kontraktivt eller ekspansivt, avhenger blant annet av hva som skjer med de langsiktige rentene. Det

te gjelder særlig for mange av landene i Kontinental-Europa, der mesteparten av låneopptakene er knyttet til de langsiktige rentene. Det er vanlig å anta at kombinasjonen strammere finanspolitikk og mer ekspansiv pengepolitikk vil bidra til å redusere de langsiktige rentene. En årsak til det er at reduserte offentlige budsjettunderskudd bidrar til høyere sparing og dermed lavere realrenter.

Men til tross for at mange europeiske land i 1994 både strammes til finanspolitikken og førte en mer ekspansiv pengepolitikk, steg de langsiktige rentene i Europa. Tyskland opplevde for eksempel at mens de kortsiktige rentene falt med nesten ett prosentpoeng i løpet av 1994, økte de langsiktige rentene med mer enn 2 prosentpoeng. Oppgangen i de langsiktige rentene i Europa var en viktig årsak til den svakere utviklingen i europeisk økonomi gjennom 1995. Denne oppgangen har trolig sammenheng med økningen i de langsiktige rentene i USA, som i stor grad reflekterte USAs konjunktursituasjon. Slike smitteeffekter gjør det vanskeligere å forutsi konsekvensene av endret innretning av den økonomiske politikken i Europa. Det siste året har imidlertid økningen i de langsiktige rentene blitt reversert. Det er grunn til å tro at en troverdig finanspolitisk konsolidering i Europa vil øke sannsynligheten for at en klarer å stabilisere de langsiktige europeiske rentene på et lavere nivå. I en slik situasjon kan fortsatte innstramminger i finanspolitikken og en ekspansiv pengepolitikk gi en moderat konjunkturoppgang i Europa.

Konjunkturavmatning i USA

Veksten i USA avtok gjennom første halvår 1995 etter en vekst på 3,5 prosent i 1994. Noe av den svakere utviklingen skyldes nedgang i lagerinvesteringene. Etter økt vekst i tredje kvartal gikk veksten ytterligere ned, og var 0,9 prosent i årlig sesongjustert rate i fjerde kvartal. Dette reflekterer lavere konsumvekst og lagerinvesteringer samt fall i offentlige utgifter. Stengningen av offentlig sektor i deler av fjerde kvartal reduserte vekstraten i dette kvartalet med anslagsvis 1/4 prosentpoeng. Fra 1994 til 1995 ble veksten i BNP 2,1 prosent.

Løpende indikatorer gir ikke noe entydig bilde av utviklingen i amerikansk økonomi. Av de svake tallene som har kommet den siste tiden, har bekymringene først og fremst vært knyttet til utviklingen i industrien. Veksten i industriproduksjonen har gått ned, blant annet på grunn av store bil-lagre og svak vekst i eksportmarkedene. I

Ny måte å beregne BNP-vekst på i USA

USA publiserte i februar nye BNP-tall etter hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet. Den viktigste endringen i forbindelse med revisjonen var innføringen av «løpende vekter» i stedet for fast basisår i beregningen av BNP-vekst. Den nye metoden gav en nedjustering av de årlige vekstratene i den siste konjunkturoppgangen med rundt 1/2 prosentpoeng. BNP-veksten for 1994 ble nedjustert fra 4,1 prosent til 3,5 prosent. Også fremover vil den nye metoden ventelig gi lavere vekstrater enn hva den tidligere metoden ville gitt. Hovedrevisjonen påvirker ikke målingen av nominelt BNP eller separasjonen av verdiendringen for den enkelte vare i pris- og volumendring.

For å beregne samlet reell BNP-vekst må volumendringene for de enkelte varer og tjenester veies sammen. Et sentralt spørsmål er hvilke priser en skal legge til grunn når en skal vurdere en vares eller tjenestes vekt i BNP. Metoden en hittil har basert seg på i USA, og som er gjengs i OECD, er å ta utgangspunkt i prissettet et bestemt år, basisåret, og legge dette prissettet til grunn for sammenveiningen i alle år. Prisene på ulike varer og tjenester endrer seg imidlertid ulikt. I år forut for basisåret vil varer som faller i pris relativt til andre varer, bli tillagt mindre vekt dersom basisårets priser legges til grunn enn om de faktiske prisene benyttes. For tidspunkt etter basisåret vil det motsatte skje. Dette kan introdusere en systematisk skjevhet i måling av BNP-veksten på grunn av substitusjonseffekter dvs. at forbrukere og produsenter har en tendens til å vri etterspørselen fra varer med høy prisvekst mot varer med lav prisvekst. Veksten i år forut for basisåret kan derfor bli undervurdert og veksten i år etter basisår kan bli overvurdert. «Feilen» har blitt relativt stor i USA de siste årene på grunn av stort prisfall og høy etterspørselsvekst for datautstyr. Datautstyr står alene for om lag 60 prosent av overvurdering-

en av veksten i forbindelse med den siste konjunkturoppgangen.

En løsning på vektingsproblemet kan være å legge prisene «i fjor» til grunn når en beregner veksten fra «i fjor» til «i år». Likevel vil en tendere mot å overvurdere veksten fordi en ikke får med substitusjonen fra «i fjor» til «i år». Et alternativ er å legge prisene «i år» til grunn. Dette vil kunne undervurdere veksten fra «i fjor» til «i år». Løsningen som nå er valgt i USA, er å benytte det geometriske gjennomsnittet av disse to typene indekser, den såkalte Fishers idealindeks. For å finne veksten over en lengre periode, må en kjede sammen veksten i de enkelte år.

Den gamle metoden undervurderte BNP-veksten i perioden forut for et basisår og overvurderte veksten i perioden etter basisåret. Den undervurderte også konjunkturutslag i perioden forut for basisåret. Investeringsvarer har en tendens til å få store svingninger i etterspørselen i forbindelse med en konjunktursykel. I denne gruppen finnes varer, for eksempel datautstyr, hvor det har vært stor etterspørselsvekst over tid og relativt prisfall. Graden av undervurdering av historiske konjunkturutslag har økt ettersom hovedrevisjonene har flyttet basisåret fremover i tid. Følgen av endring i basisår har vært en revidering av alle tilbakegående tall og alle vekstrater målt i faste priser. Dette problemet med «revisjon av historien» som oppstår ved skifte av basisår, unngår en ved den kjedede indeksen.

En ulempe forbundet med den nye indeksen er at summen av endringer i komponentene i BNP ikke lenger blir identisk lik endringen av samlet BNP. Dette skyldes at Fisher-indeksen er et geometrisk og ikke et aritmetisk gjennomsnitt av de to indeksene den er basert på. Det er imidlertid beregnet at feilen bare tilsvarende 1 promille av den samlede økningen i BNP i perioden tredje kvartal 1982 til annet kvartal 1990.

januar hadde industriproduksjonen økt med 0,1 prosent fra samme måned året før. Til sammenligning viste industriproduksjonen en vekst på 5,8 prosent i 1994 og 3,3 prosent i 1995. Industrisektoren utgjør 20-25 prosent av amerikansk økonomi. Et eventuelt fall i industriproduksjonen vil derfor kunne bidra til en generell økonomisk nedgang.

Ledende indikatorer varsler lav vekst de kommende måneder. I februar lå innkjøpssjefenes

indeks (NAPM) på 45,2 prosent etter å ha vært nede i 44,2 prosent i januar. Indeksen har vært under 50 de siste syv månedene. Grovt sett indikerer en indeksverdi på under 50 en avmatning i veksten. Grensen mellom avmatning og stagnasjon går ifølge historiske data på 44,5. Den ledende indikatoren som nå utarbeides av The Conference Board, falt med 0,5 prosent i januar.

Den svake utviklingen i amerikansk økonomi de siste månedene har gjort at Federal Reserve

senket fed funds-renten med ytterligere 25 basispunkter til 5,25 prosent i slutten av januar. Sentralbanken har nå kuttet renten med 75 basispunkter siden pengepolitikken ble lagt om i ekspansiv retning i fjor sommer.

Vi anser en kraftig tilbakegang i amerikansk økonomi som lite sannsynlig. Den svake utviklingen i desember og januar må ses i sammenheng med stengningen av deler av offentlig virksomhet som følge av uenighet om budsjettet mellom administrasjonen og Kongressen. I tillegg ble veksten hemmet av uvær på østkysten. Vi antar derfor at veksten vil tilta gjennom året. Vårt anslag er en BNP-vekst inneværende år på 2 prosent. Fallet i rentene vil bidra til vekst i forbruket. Eksportveksten antas også å ta seg opp som følge av oppgang i Japan og en bedre økonomisk utvikling i Mexico.

Tolv månedersraten for konsumprisene økte fra 2,5 prosent i desember til 2,7 prosent i januar. Fjoråret var femte året på rad med en inflasjonsrate på under 3 prosent. Det er første gang dette har skjedd på over 30 år. Metodemessige svakheter ved den amerikanske konsumprisindeksen gjør at indeksen trolig også overvurderer konsumprisveksten med opptil 1 prosentpoeng årlig. Den moderate veksten i timelønnskostnadene bidrar til å holde inflasjonen nede. Selv om det har vært en viss økning i lønningene, har dette blitt motvirket av lavere kostnader når det gjelder bedriftenes helseforsikringer. Siden veksten i amerikansk økonomi i tiden fremover vil være på linje med veksten i produksjonskapasiteten, tror vi at den amerikanske prisstigningen vil være moderat inneværende og neste år.

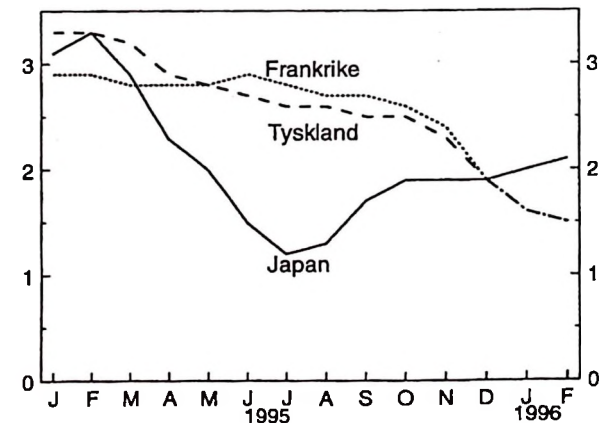
Det føderale budsjettunderskuddet er for tiden 2,3 prosent av BNP. Kongressen og administrasjonen er nå blitt enige om at underskuddet skal elimineres i løpet av de neste syv årene. Det er fortsatt uenighet om hvordan dette skal gjøres. Den kommende budsjettkonsolideringen vil isolert sett virke kontraktivt på amerikansk økonomi. Imidlertid er hovedtyngden av innstrammingene plassert langt ut i tid. Amerikanske myndigheter har presentert beregninger som viser at rentene må falle med om lag 150 basispunkter for å oppveie de kontraktive effektene av budsjettkonsolideringen. På den annen side er det slik at markedet allerede har priset inn i de langsiktige rentene en viss sannsynlighet for at en realistisk budsjettpakke vedtas. Dersom en ikke klarer å bli enige, kan en derfor få en økning i rentene. Hva som skjer med de langsiktige amerikanske rentene, er viktig

også for Europa. Som tidligere nevnt har vi de senere år sett en høy samvariasjon mellom de langsiktige rentene i USA og Europa. Det er også grunn til å tro at det er en årsakssammenheng fra de amerikanske til de europeiske langsiktige rentene. Dersom det er tilfellet, vil håndteringen av budsjettproblemene i USA få betydning for den realøkonomiske utviklingen i Europa, fordi det i mange europeiske land er de langsiktige rentene som betyr mest for husholdningene (for eksempel i Tyskland og Frankrike).

Mot konjunkturoppgang i Japan ?

1995 var fjerde året på rad med svak økonomisk utvikling i *Japan*, og BNP-veksten er anslått til 1/4 prosent, mot 0,5 prosent i 1994. Konsumprisene falt med 0,1 prosent fra 1994 til 1995, mot en stigning på 0,7 prosent året før. Japanske yen steg kraftig i verdi gjennom første halvdel av 1995. Appresieringen førte til en overvurdert valutakurs som bremsset den økonomiske utviklingen, og gav industrien insentiv til å flytte utenlands. Krisen i japanske finansinstitusjoner forsterket seg gjennom 1995, og myndighetene grep ved flere anledninger inn for å forhindre konkurser i en rekke banker. I takt med utviklingen i ulike økonomiske indikatorer ble vekstanslagene for 1995 og 1996 nedjustert en rekke ganger gjennom fjoråret. Sommeren 1995 var pessimismen stor og anslagene spesielt lave (se figur 1).

Figur 1. Consensus Forecasts for BNP-vekst i Tyskland, Frankrike og Japan for 1996¹⁾



1) Figuren viser hvordan anslagene for BNP-veksten i 1996 har endret seg fra januar 1995 til februar 1996. Consensus Forecasts gir et gjennomsnitt av BNP-anslagene til en rekke private prognoseinstitutter.

Myndighetene møtte den svake utviklingen i økonomien med en omlegging i retning av mer ekspansiv finans- og pengepolitikk. En økonomisk tiltakspakke med offentlige utgiftsøkninger tilsvarende 3 prosent av BNP ble vedtatt høsten 1995. Diskontorenten ble satt ned til 1,0 prosent i april og ytterligere til 0,5 prosent i september. I tillegg foretok Bank of Japan sommeren 1995 koordinerte valutaintervensjoner sammen med Federal Reserve og Bundesbank for å reversere den kraftige appresieringen av japanske yen. Dette bidro til en kraftig depresiering av japanske yen i siste halvdel av 1995. Målt i forhold til amerikanske dollar hadde japanske yen i midten av mars en verdi på 105, mot en rekord på under 80 i april i fjor.

Det har kommet en rekke positive økonomiske indikatorer for Japan i den senere tid, og vekstanslagene for Japan er dermed blitt oppjustert. Blant de positive nyhetene er økninger i aksjekurser, industriproduksjon, bedriftenes overskudd, investeringer og igangsetting av boliger. Depresieringen av japanske yen, det lave rentenivået og den økonomiske tiltakspakken er viktige faktorer bak dette omslaget. Dersom den positive økonomiske utviklingen fortsetter i tiden fremover, vil det også kunne bidra til å dempe bankkrisen.

Selv om tilstanden for japansk økonomi ser lysere ut enn på lenge, skal en ikke undervurdere problemene. Den offentlige gjelden og budsjettunderskuddet er økende, og arbeidsledigheten er høy etter japansk standard. Videre er det fortsatt store problemer i flere finansinstitusjoner, og landet er sårbart for et omslag i valutakursutviklingen. Dersom veksten i Japan skulle la vente på seg, gjør det rekordlave rentenivået og kombinasjonen stort budsjettunderskudd og høy offentlig gjeld at myndighetene har få virkemidler til disposisjon for å øke veksten.

Svakere vekst i Tyskland og Kontinental-Europa

I Tyskland økte BNP med 1,9 prosent i 1995, en nedgang i vekstraten på ett prosentpoeng fra 1994. Vekstraten viste en fallende tendens gjennom fjoråret, og BNP falt fra tredje til fjerde kvartal med 0,5 prosent. Veksten er fortsatt høyest i de østlige delstater, hvor vekstraten var 6,3 prosent i fjor. I de vestlige delstater vokste BNP med bare 1,5 prosent.

Det er ikke umiddelbart klart hva årsakene til den lavere veksten er. En vanlig antakelse er at den

sterke tyske merken i første halvdel av 1995 og høy lønnsvekst har ført til svekket konkurransevne, noe som i neste omgang har ført til svak eksportutvikling. Argumentet kan gis en viss støtte med bakgrunn i tabell 3, som viser at eksportveksten gikk ned fra 7,5 prosent i 1994 til 3,7 prosent i 1995. Dersom nedgangen i BNP-veksten skyldes tap av konkurransevne, skulle en kanskje forvente at importen økte, idet etterspørselen ble vridd mot importerte produkter. Men tabell 3 viser at importveksten faktisk gikk ned mer enn eksportveksten. Dette tyder på at det også er innenlandske etterspørselskomponenter som forklarer den svake veksten. Videre er det grunn til å merke seg at eksporten fortsatt er den enkeltkomponenten i BNP som vokser raskest. Det er mulig at en svakere konkurransevne først får utslag i investeringene, og at de negative virkningene på eksporten derfor blir sterkere over tid.

Det har vært et sterkt fall i investeringsveksten fra 1994 til 1995. Tabell 3 viser at mens investeringene vokste med 4,3 prosent i 1994, var vekstraten for 1995 på 1,8 prosent. Nedgangen skyldes først og fremst fall i bygg- og anleggsvesteringene. Tysk næringsliv investerer i stigende grad i utlandet. Utenlandsinvesteringene ble mer enn fordoblet fra 1994 til 1995, men var i størrelsesorden kun 1,4 prosent av BNP i 1995. Til sammenligning utgjorde de innenlandske investeringene rundt 20 prosent av BNP.

Det er mange som hevder at en viktig grunn til den lave veksten er husholdningers og bedrifters usikkerhet om den fremtidige økonomiske utviklingen. Denne usikkerheten skyldes både den svake økonomiske utviklingen den siste tiden og uklarhet om hvilken politikk som vil bli ført i tiden fremover. For eksempel er det fortsatt uklarhet om hvilke tiltak som vil bli iverksatt for å søke å oppfylle Maastricht-kriteriene. Slik usikkerhet kan føre til at bedriftene utsetter investeringsbeslutninger for å vente og se hvor og i hvilket omfang det lønner seg å investere. Dette reduserer

Tabell 3. Vekst i ulike komponenter i BNP i Tyskland (unntatt lagerendringer).

	1994	1995
BNP totalt	2,9	1,9
Privat konsum	0,9	1,3
Offentlig konsum	1,2	2,0
Investeringer	4,3	1,8
Eksport	7,5	3,7
Import	7,1	3,1

Kilde: Statistisches Bundesamt.

Tysk pengepolitikk i perioden 1980-95

Utviklingen i de tyske rentene den senere tid, med stadige nedsettelse av repo- og diskontorenten, gjør det interessant å se på dagens utvikling i et historisk perspektiv. Dette gjør det også mulig å svare på spørsmål som:

- Ligger den tyske diskontorenten på et historisk lavt nivå?
- Hvor stor er vanligvis differansen mellom reporenten og diskontorenten når en ser endringer i diskontorenten?
- Hvordan har den tyske kortsiktige realrenten utviklet seg de siste årene?

Diskonto-, lombard- og reporenten står sentralt i utformingen av tysk pengepolitikk. Diskonto- og lombard-renten har først og fremst verdi som signalrenter. Diskontorenten er renten på lån som bankene får ved å diskontere verdipapirer i sentralbanken. Denne renten utgjør «gulvet» for de kortsiktige pengemarkedsrentene i Tyskland. Siden diskonteringsadgangen er begrenset til mindre enn lånebehovet, vil markedsrentene ligge høyere, men vanligvis ikke høyere enn lombard-renten. Lombard-renten er renten på overtrekkslån i Bundesbank og danner «taket» i rentekorridoren. Reporenten er renten Bundesbank bruker når den tilfører likviditet via gjenkjøpsavtaler. Disse går ut på at Bundesbank kjøper obligasjoner der selgeren forplikter seg til et gjenkjøp, vanligvis innen fjorten dager. Denne ordningen ble innført for å begrense bruken av overtrekksfasiliteten, slik at renten på repoene blir bestemmende for de kortsiktige pengemarkedsrentene. Samlet sett prøver Bundesbank å holde bankene i en situasjon med

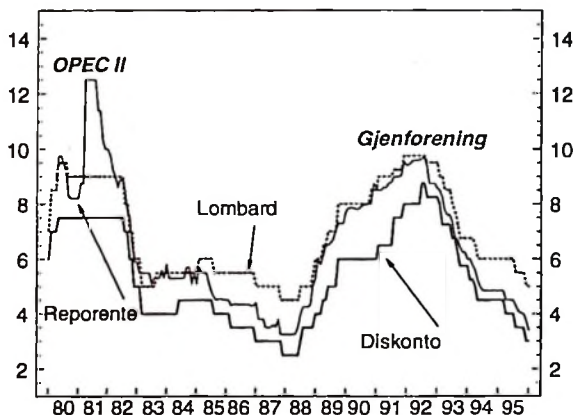
sannsynligheten for feilinvesteringer. Lave investeringer reduserer i neste omgang etterspørselen og virker vekstdempende. På denne måten kan manglende tiltro til fremtiden bli en selvoppfyllende profeti. For Tyskland er dette argumentet spesielt viktig, fordi en stor andel av de varer landet produserer er investeringsvarer.

Den svake økonomiske utviklingen har bidratt til høy arbeidsledighet. I februar 1996 hadde Tyskland i underkant av 4 millioner arbeidsledige. Ledighetsraten var 10,3 prosent mot 10,1 prosent i januar. De østlige delstater har en ledighetsrate som ligger i størrelsesorden 6 prosentpoeng høyere enn i de vestlige delstater. Det tyske handelskammer (DIHT) har nylig foretatt en undersøkelse som viser at en betydelig andel av medlemsbedrif-

underskuddslikviditet via repoer og reservekrav. Justering av diskonto-, lombard- og reporenten skyldes endringer i pengepolitikken basert på Bundesbanks vurdering av pengemengdevekst og inflasjonsutsikter. Innbakt i inflasjonsutsiktene ligger en totalvurdering av den økonomiske situasjonen. Figur 1 viser utviklingen i disse rentene siden 1980.

Av figuren ses en klar sammenheng mellom de tyske signalrentene og de eksogene sjokk som fant sted i perioden. Dette skyldes i stor grad den sterke vekten Bundesbank legger på prisstabilitet. Inflasjonen som fulgte etter oljeprissjokket i 1979 (OPEC II), og de statlige utgiftsøkningene i forbindelse med den tyske gjenforeningen i 1990, gjorde at Bundesbank satte opp signalrentene i henholdsvis periodene 1979-80 og 1990-92. Vi ser også av figuren at nivået på diskontorenten i

Figur 1. Tyske signalrenter i perioden 1980-85



tene planlegger å redusere antall ansatte i tiden fremover. Den tyske regjeringen forventer at Tyskland i gjennomsnitt vil ha 3,9 millioner arbeidsledige i 1996.

Svak økonomisk utvikling med økende arbeidsledighet har generert høyere overføringer til privat sektor. Dette har bidratt til et offentlig underskudd på 3,6 prosent av BNP i 1995, som var betydelig høyere enn forventet. Også i 1996 synes det tvilsomt om Tyskland klarer å tilfredsstille Maastricht-kriteriet om et offentlig underskudd som ikke overstiger 3 prosent av BNP.

Prisveksten har avtatt de siste årene. Konsumprisene økte med 1,8 prosent fra 1994 til 1995, og er under sentralbankens implisitte prismål på 2 prosent. For de vestlige delstatene økte prisene

februar i år er lavt i et historisk perspektiv. Sett over de siste femten årene er det bare i første halvdel av 1988 at diskontorenten har vært lavere enn i dag.

Vårt tallmateriale gjør det også mulig å se hva differansen mellom diskonto- og reporenten var ved siste repotildeling før en nedsettelse av diskontorenten. Dette kan være interessant for å få et innblikk i hvor liten differansen «tillates» å være før diskontorenten settes ned. Over perioden 1980-1995 var denne differansen 45 basispunkter i gjennomsnitt. Minste differanse var 5 basispunkter og største var 95 basispunkter. Gjennomsnittlig differanse ved nedsetting av diskontorenten de siste 5 ganger var 43 basispunkter (over en periode på ca ett år), mens gjennomsnittlig differanse de siste 10 gangene var 35 basispunkter (over en periode på ca to år).

Utviklingen i realrentene har stor betydning for realøkonomien, siden spare- og investeringsbeslutninger er basert på forventet realrente. Forventet realrente er definert som nominell rente minus forventet prisstigning.¹

Figur 2 viser renten på statspapirer av tre måneders varighet i perioden 1980-95. Realrenten i denne perioden har fluktuert rundt et gjennomsnitt på 4 prosent. Høy inflasjon som følge av oljeprisjokket i 1979 gjorde at mange land opplevde negative kortsiktige realrenter tidlig på 1980-tallet. Tyskland klarte å kontrollere inflasjonen bed-

¹ Ved beregning av realrenter er anbefalingen i OECDs Working Paper nr 155/95 fulgt, der en bruker observert nominell rente fratrukket gjennomsnittet av de to foregående og den inneværende måneds inflasjon.

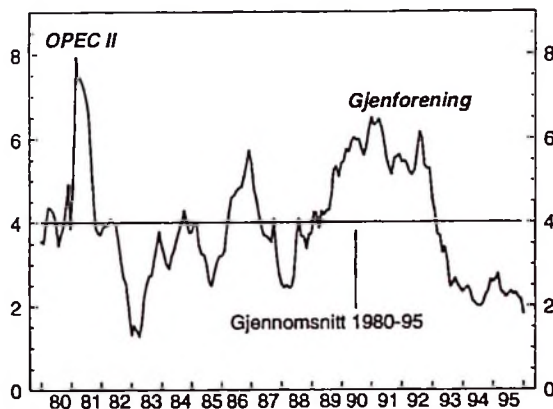
med 1,5 prosent, mens økningen var 2,6 prosent for de østlige delstatene. En viktig årsak til høyere prisstigning i de østlige delstater er leiepriser på bolig. Vi venter at prisveksten fra 1995 til 1996 også vil være høyere i de østlige delstater enn i de vestlige. Den svake økonomiske utviklingen gjør at vi ser liten fare for tiltakende prispress den nærmeste tiden.

Den tyske sentralbanken reduserte gradvis rentene gjennom 1995. Diskontorenten ble redusert til 4 prosent i slutten av mars og 3,5 prosent i slutten av august, og videre til 3 prosent i desember. Reporenten har også falt, og var 13. mars 3,3 prosent. (Se egen ramme om tysk pengepolitikk.) Rentenedgangen må ses på bakgrunn av utviklingen i konsumprisene. I tillegg har betydelig lavere

re, og unngikk dermed negative realrenter. Realrenten steg betydelig i forbindelse med gjenforeningen, men falt igjen i løpet av 1993, og er nå litt under to prosent. Vi må tilbake til 1982 for tilsvarende lave kortsiktige realrenter.

I denne rammen har vi vist at rentefallet den siste tiden har gjort at signalrenter og kortsiktige realrenter har kommet ned på et lavt nivå historisk sett. Dette innebærer at Tyskland for øyeblikket fører en relativt ekspansiv rentepolitikk. Den relativt sterke valutakursen kan imidlertid tyde på at den samlede virkningen av pengepolitikken i Tyskland ikke er like ekspansiv.

Figur 2. Kortsiktig realrente i Tyskland i perioden 1980-85



økonomisk vekst og lav pengemengdevekst bidratt til å redusere inflasjonsforventningene. Selv om pengemengdeveksten i 1995 ble mindre enn Bundesbanks målsone, var veksten tiltakende utover høsten. For 1996 har Bundesbank utvidet målsonen for pengemengdeveksten til en årlig vekst på 4-7 prosent. I januar var M3-veksten 8,4 prosent i årlig rate fra fjerde kvartal 1995.

Utviklingen i privat konsum vil være en av de viktigste faktorene for hvordan veksten blir de nærmeste årene. Bakgrunnen for dette er både den lave veksten i privat konsum de siste årene og at privat konsum er den viktigste enkeltkomponenten i BNP. Privat konsum utgjør godt over halvparten av BNP. Pessimisme med hensyn til fremtidig økonomisk vekst kan føre til en svak utvikling i privat

konsum. Med høy og økende arbeidsledighet kan frykten for arbeidsplasser og inntektsmuligheter virke begrensende på konsumet. Utviklingen i privat konsum vil i den nærmeste tiden kunne bli stimulert av skattelettelse. På den annen side er spareraten i privat sektor i utgangspunktet på et forholdsvis lavt nivå.

I tillegg til de skattelettelsene som var kjent fra før, lanserte den tyske regjeringen i begynnelsen av 1996 en tiltakspakke for å stimulere til investeringer og økt sysselsetting. Hovedlinjene i pakken er skatte- og avgiftsreduksjoner, samt reformerer i velferdsordningene. Pakken innebærer videre at subsidier og andre offentlige utgifter skal reduseres slik at andelen av BNP som brukes av det offentlige reduseres fra litt over 50 prosent i dag til 46 prosent i år 2000.

Veksten i første halvdel av 1996 ser ut til å bli meget beskjeden. Dette skyldes blant annet en forventet nedgang i lagerinvesteringene. Vi venter at veksten vil kunne ta seg noe opp i annet halvår. Vedtatte skattelettelse ventes å bidra til økt privat konsum. Dersom eksportveksten fortsetter, vil dette, sammen med rentefallet det siste året, etter hvert kunne bidra til en viss vekst i investeringene. Veksten for 1996 anslås til 1 prosent, stigende til 2 1/4 prosent i 1997.

Frankrike har også hatt en svak økonomisk utvikling den siste tiden. BNP-veksten var avtakende gjennom fjoråret, og resultatet ble en vekst på 2,4 prosent i 1995. Veksten var imidlertid negativ fra tredje til fjerde kvartal. I Frankrike har innenlandsk etterspørsel utviklet seg svakt. Som en følge av dette har overskuddet på driftsbalansen vært forholdsvis høyt, og utgjorde om lag 1 prosent av BNP i 1995. Også Frankrike har lav prisstigning, med en konsumprisvekst for fjoråret på rundt 2 prosent. Arbeidsledighetsraten var 11,8 prosent i januar.

Den franske sentralbanken har de siste månedene foretatt hyppige kutt i intervensjonsrenten, som utgjør gulvet for pengemarkedsrentene. Renten ble sist senket 7. mars til 3,80 prosent. Rentedifferansen mot tyske kortsiktige renter har blitt betydelig redusert, og var i midten av mars under ett prosentpoeng. Økt tiltro til den økonomiske politikken som føres i Frankrike, kan bidra til videre nedgang i rentedifferansen. Når det gjelder de langsiktige rentene, var differansen til de tyske rentene under 20 basispunkter i midten av mars.

Ett av de store problemene Frankrike står overfor, er å redusere det høye offentlige underskuddet. For 1995 utgjorde det om lag 5 prosent av

BNP. Mot slutten av 1995 viste det seg politisk vanskelig å gjennomføre tiltak for å redusere underskuddet. Regjeringens politikkforslag ble møtt med omfattende streiker. I januar la Frankrike (samtidig som Tyskland) fram en ny tiltakspakke. Vesentlige elementer i pakken går ut på å stimulere innenlandsk etterspørsel. I tillegg kan rentefallet og den gode inntjeningen i eksportindustrien gi økte investeringer i tiden fremover. Vi venter at BNP-veksten inneværende år blir 1 1/4 prosent, økende til 2 1/2 prosent neste år.

Avmatning av veksten i Storbritannia

BNP-veksten i *Storbritannia* avtok merkbart gjennom fjoråret som følge av fall i eksportveksten. Samtidig reagerte også innenlandsk etterspørsel på innstramminger i penge- og finanspolitikken. Foreløpige tall viser at BNP økte med 2,6 prosent i 1995, mot 3,9 prosent i 1994. BNP-veksten var relativt svak i andre halvdel av fjoråret, blant annet som følge av lavere lagerinvesteringer.

Økende sysselsetting i industrien og moderat lønnsutvikling bidrar til at arbeidsledigheten fortsetter å falle, i motsetning til hva som er tilfellet for ledigheten i Kontinental-Europa. Fallet skyldes forhold både på tilbuds- og etterspørselssiden i arbeidsmarkedet. Ledighetsraten var 7,9 prosent i februar, mot en topp på 10,5 prosent ved utgangen av 1992.

Eksklusive boliglånsrentene økte konsumprisen med 2,8 prosent i januar, målt ved tolv månedersraten. Dette er innenfor myndighetenes inflasjonsmål på 1-4 prosent. Lav inflasjon og avtagende vekst har lagt forholdene til rette for en nedgang i styringsrentene til sentralbanken. I løpet av de tre siste månedene har Bank of England senket basisrenten med 75 basispunkter til 6 prosent. Obligasjonsrentene har imidlertid steget merkbart den siste tiden, noe som trolig også må ses på bakgrunn av større politisk usikkerhet knyttet til statsminister Majors antatt svekkede posisjon i Parlamentet.

Det er ikke opplagt hvilke etterspørselskomponenter som skal drive veksten i tiden fremover. Blant annet knytter det seg usikkerhet til den videre eksportutviklingen. Av Storbritannias totale eksport går 60 prosent til EU. En svak utvikling i Europa svekker britisk eksport. Den økonomiske veksten vil da i stor grad avhenge av konsumutviklingen. Omleggingen av pengepolitikken i mer ekspansiv retning og skattelettelse kan bidra til økt konsum i løpet av inneværende år. Fortsatt

behov for å redusere lagerinvesteringene kan imidlertid dempe oppgangen i veksten. Vi antar at veksten inneværende år blir 2¹/₄ prosent og at den vil ta seg opp til 2³/₄ prosent i 1997.

Utviklingen i Europa gir svakere vekst i Norden

I Norden ser vi nå for oss en lavere veksttakt etter at landene i 1995 hadde en økonomisk vekst som var høyere enn gjennomsnittet for OECD-landene. En viktig årsak til den lavere veksten er nedgang i eksportveksten som følge av den svakere utviklingen i Europa.

I Sverige tok den økonomiske veksten seg opp i 1995, og var noe bredere basert enn før, med en sterk vekst i bruttoinvesteringer i tillegg til betydelig eksportvekst. Privat konsum viste også tegn til vekst. Driftsbalanseoverskuddet ble drøyt 2 prosent av BNP, som er et av de høyeste overskuddene for Sverige noensinne.

Fjoråret ble et rekordår for svensk industri, med en økning i industriproduksjonen på hele 9,5 prosent. Imidlertid har det skjedd en betydelig avmatning i veksttaket siden i fjor sommer. Etterspørselen har sviktet på så vel eksport- som hjemmemarkedene. I desember var tolv månedersveksten i industriproduksjonen falt til 4,3 prosent.

Selv om veksten i fjor var sterkere enn forventet, holdt inflasjonen seg innenfor Sveriges riksbanks øvre grense for inflasjonsmålet (3 prosent). For tiden vokser imidlertid lønningene raskere enn hos handelspartnerne. Lønnsoppgjøret i fjor beregnes å gi en lønnsøkning på vel 5 prosent pr. år de nærmeste to år. Selv om dette kan gi et press oppover på prisene, venter vi at Sverige vil klare å holde inflasjonen under 3 prosent i 1996 og 1997.

Tilliten til den økonomiske politikken bedret seg i andre halvdel av 1995 og inflasjonsforventningene avtok. Dette resulterte i fallende langsiktige renter. Lettelser i pengepolitikken siden begynnelsen av januar må ses i sammenheng med styrkingen av svenske kroner gjennom mesteparten av 1995 og at prispresset i svensk økonomi har avtatt. Riksbanken har siden 9. januar satt ned reporenten med i alt 106 basispunkter til 7,85 prosent. Renten på tiårs statsobligasjoner har imidlertid steget noe den siste måneden. Trolig bidrog den svenske finansministerens utspill i slutten av januar om økte trygdeutbetalinger til renteoppgangen. Utspillet medførte også uro i valutamarkeket, men det har ikke vært noen klar trend i kursen på svenske kroner den siste tiden.

Den svenske eksportveksten, som har vært drivkraften bak den økonomiske oppgangen, ventes å avta inneværende år som følge av svekket konkurranseevne og svakere økonomisk vekst hos handelspartnerne. Undersøkelser viser dessuten at husholdningene nå er blitt mer pessimistiske når det gjelder fremtidsutsiktene, og dette kan virke dempende på konsumveksten. Veksten i innenlandsk etterspørsel vil fortsatt være lav på grunn av høye realrenter og stram finanspolitikk. Vi anslår BNP-veksten for Sverige til å bli 2 prosent i år, mens vi for et halvt år siden anslo veksten til 2³/₄ prosent.

Veksten i Finland ser ut til å flate noe ut, men er fortsatt på et relativt høyt nivå. Veksten i tredje kvartal var 3,1 prosent fra samme periode i 1994. Eksportsektoren var den drivende faktor for veksten i 1995. Den fortsatt høye arbeidsledigheten har bidratt til å holde det private konsumet nede. Arbeidsledigheten var i gjennomsnitt 17,2 prosent i 1995. Manglende fall i ledigheten medførte at regjeringen i fjor høst lanserte en tiltakspakke som blant annet går ut på å redusere skatten på arbeidskraft, fremskynde offentlige investeringer i bygg og anlegg og øke satsingen på opplærings- og utdanningstiltak.

Fjorårets lønnsoppgjør og et stramt statsbudsjett har gitt økt troverdighet til den økonomiske politikken. Lønnsoppgjøret gir en årlig lønnsvekst på under to prosent de nærmeste to årene. Appresieringen av finske mark i fjor høst og lavere priser som følge av EU-medlemskapet, medvirket til at prisveksten ble svært lav i siste halvår av 1995. I desember var tolv månedersveksten i konsumprisen 0,3 prosent. Myndighetenes inflasjonsmål er å holde veksten i konsumprisen, justert for skatter, subsidier og boligpriser, på 2 prosent. I desember var det et fall i tolv månedersraten for denne underliggende inflasjonen på 0,6 prosent. På grunn av reduserte inflasjonsforventninger og det moderate lønnsoppgjøret har Finlands Banks senket sine administrerte renter. Imidlertid depresierte finske mark betydelig mot ECU i januar og februar på grunn av rykter om at myndighetene planla å devaluere finske mark før en eventuell inntreden i ERM.

Regjeringens offisielle vekstanslag for 1996 er nedjustert fra 4,5 til 3,8 prosent, som er på linje med vårt anslag. En svakere økonomisk vekst i Europa vil gi et fall i finsk eksportvekst. Selv om finske mark har svekket seg de siste månedene, har enkelte eksportnæringer fått forverret sin konkurranseevne som følge av appresieringen av fin-

ske mark siden 1992. Videre vil den fortsatt høye arbeidsledigheten hindre privat konsum i å bli en viktig vekstfaktor.

Etter et kraftig oppsving i 1994 er *Danmark* inne i en periode med noe lavere vekst. Veksten i tredje kvartal var 2,7 prosent fra samme periode i 1994, etter en vekst på 5 prosent i første halvdel av 1995. Investeringene tok over som den viktigste drivkraften bak veksten i 1995, med en vekst i tredje kvartal fra samme periode året før på 10,9 prosent. Arbeidsledighetsraten falt fra 9,8 prosent i september til 9,1 prosent i januar. Inflasjonen og underskuddet på statsbudsjettet er godt innenfor

Maastricht-kriteriene. Imidlertid utgjør Danmarks offentlige bruttogjeld 74,2 prosent av BNP.

Når det gjelder utsiktene fremover, ser det ut til at investeringsveksten er i ferd med å avta. Dette gjør at den videre utvikling i Danmark vil være svært avhengig av utviklingen i Europa og veksten i privat konsum. Det ventes at fallet i rentene i 1995, fortsatt nedgang i ledigheten og en lønnsvekst som ligger noe over prisveksten kan bidra til oppsving i privat konsum. Vi tror BNP-veksten i Danmark blir om lag $2\frac{1}{4}$ i 1996 og $2\frac{1}{2}$ prosent i 1997.

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Kjell Storvik på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 15. februar 1996

Innledning

De siste femti årene er det vi kaller for «velferdsstaten» blitt til. I vårt land ser det ut til å være bred enighet om å bevare det vi oppfatter som hovedelementene i velferdsstaten. Dette synes blant annet å være en av konklusjonene i en interessant TV-debatt fra noen uker tilbake mellom vår nåværende og tre tidligere statsministre.

La meg innledningsvis presisere at jeg deler statsministrenes syn.

Jeg reiser imidlertid spørsmål om vi - i vår iver etter å gjøre velferdsstaten bedre og mer omfattende - innretter oss slik at vi svekker det økonomiske grunnlaget den bygger på. Er det også slik at ambisjonene på velferdsstatens vegne i sum kan være urealistiske, når vi ser hele målkomplekset og virkemiddelbruken i sammenheng med de økonomiske forutsetningene?

Er nå dette et tema for en sentralbank? Er ikke dette politikernes «hjemmebane»? Velferdsstatens fremtid dreier seg i høy grad om grunnleggende elementer i vår økonomi; om hvordan vi skal makte å bevare en tilstrekkelig økonomisk vekst, som kan bære velferdsstatens ytelser. Det stiller i neste omgang krav til stabilitet og langsiktighet i den økonomiske politikken. Dermed er vi inne på et område hvor sentralbanken har et medansvar.

Jeg vil først og fremst konsentrere meg om de begrensningene som samfunnsøkonomien setter for veksten i velferdsstatens utgifter. I lys av disse begrensningene vil jeg antyde noen av de muligheter og dilemmaer vi står overfor i prioriteringene mellom ulike mål vi har satt oss.

Innledningsvis vil jeg i noen korte riss skissere utviklingen av velferdsstaten og peke på noen erfaringer fra andre land som vi kan ha nytte av som referanse for våre egne vurderinger.

Velferdsstatens utvikling

Det offentlige rolle som en dominerende sektor i økonomien er i et historisk perspektiv et relativt nytt fenomen. Inntil langt inn i dette århundret, var det offentlige ansvar i de aller fleste land stort sett begrenset til å sørge for lov og rett, landets forsvar og grunnutdanning. For mange mennesker var helsevesenet i beste fall ensbetydende med den lokale privatpraktiserende doktor. Det som fantes av offentlige støtteordninger (for eksempel «fattiggasser»), gav helt minimale ytelser.

Etter en periode med sosial uro og konflikt før siste krig, vokste det etter hvert i mange land fram en erkjennelse av at staten i stor grad både burde og kunne ta et medansvar for den enkeltes økonomiske trygghet, og for større grad av likhet når det gjaldt muligheter til økonomisk fremgang. Erkjennelser av denne karakter synes å ha sin forankring i grunnleggende ideer om fellesskap og solidaritet.

Det offentlige har i dag påtatt seg et betydelig ansvar for viktige sider ved samfunnsøkonomien. Betalinger for en rekke tjenester er blitt overtatt av det offentlige. Også produksjonen av mange av disse tjenestene er blitt organisert i offentlig regi. Vi har bygget opp et offentlig utdannings-system, et offentlig helsevesen og et sosialt sikkerhetsnett bestående av forskjellige overføringsordninger som sikrer oss økonomisk ved sykdom, uførhet, arbeidsledighet og alderdom. Sammen med skattesystemet, griper disse ordningene både inn i inntektsfordelingen og i økonomiens virksomåte mer generelt.

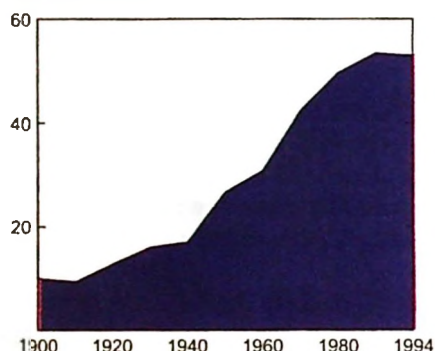
Det er ikke bare her i landet vi har sett en kraftig økning i de offentlige ytelsene. Norges offentlige utgifter er ikke spesielt høye i europeisk sammenheng. Sverige og Danmark ligger vesentlig høyere enn oss, og i gjennomsnitt har de europeiske OECD-landene like høye offentlige utgifter som Norge. Derimot er det en vesentlig forskjell mellom de vest-europeiske landene og andre OECD-land. Vi kan kanskje si at fremveksten av velferdsstaten særlig er et europeisk fenomen. Det er i hvert fall i Europa en har gått lengst i å la fordelingen av samfunnets ressurser gå via offentlige budsjetter.

Velferdsstat mot krise?

Det er også i Europa at vi finner de utviklingstrekkene som gir størst grunn til uro. Mange europeiske land har store underskudd i offentlige budsjetter og en høy offentlig gjeld. I land som Italia og Belgia kan det finansielle grunnlaget for velferdsstaten være alvorlig truet. Et trekk ved slike land er at selv om de offentlige utgiftene utgjør en relativt høy andel av BNP, går en stor del av utgiftene til å dekke renter på gjeld, og det blir mindre igjen til de egentlige velferdsytelsene.

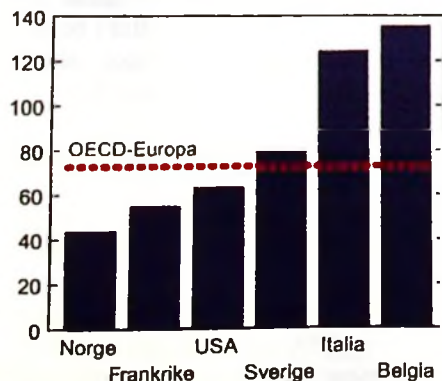
Andre land er ikke like dårlig stilt, men presset mot offentlige finanser er likevel så høyt at det pågår en dyptgripende debatt om velferdsordningenes fremtid. Et aktuelt eksempel er Frankrike, der regjeringen nylig la fram en rekke forslag til

Figur 1.
Offentlige utgifter.
Prosent av BNP



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.
Offentlig bruttogjeld.
Prosent av BNP 1994



Kilde: OECD.

innstramminger i trygde- og pensjonsordningene, som førte til sosial uro og motstand gjennom bruk av kampmidler som lammet hele samfunnsmaskineriet.

Et annet trekk ved utviklingen i Europa er den voldsomme økningen av arbeidsledigheten siden midten av 1970-årene. I dag er det mer enn 20 millioner arbeidsledige i Vest-Europa. Samtidig er yrkesdeltakingen, den andelen av yrkesbefolkningen som søker eller faktisk har arbeid, gjennomgående mye lavere enn i USA og Japan.

Når mulighetene for arbeidsinntekt blir borte for så mange, svikter et vesentlig element i velferdssamfunnet. I tillegg har ledigheten gjennom reduserte skatteinntekter og økning i utbetalinger av ledighetstrygd, bidratt til svekkelsen av det offentliges finanser.

Utfordringene knyttet til sysselsettingen og arbeidsledigheten kunne i seg selv være verd en årstale. I kveld vil jeg konsentrere meg om finansieringen av velferdsstaten.

Norge har også fått merke presset mot det offentliges finanser i den lavkonjunkturen vi var gjennom. Svekkelsen av de offentlige finansene har skjedd parallelt med en sterk økning i oljeutvinningen. Bruken av oljeinntektene har gjort oss sårbare og enda mer avhengige av internasjonale økonomiske og politiske forhold langt utenfor vår kontroll. Innen et drøyt tiår er gått, kan vi ha passert toppunktet for oljeinntektene.

Dette reiser i første rekke spørsmålet om vi har lagt opp til en rettferdig økonomisk fordeling mellom generasjonene. Vi kan stå overfor et generasjonsproblem, knyttet til hvordan vi forvalter landets formue, og til hva vi pålegger våre etterkommere i form av bindinger på offentlige utgifter - først og fremst gjennom alderspensjonene i Folketrygden.

Dessuten synes erfaringene fra de siste årene å tyde på at velferdsstaten ikke kan fortsette å vokse like sterkt som før, fordi det er grenser for hvor stort skattetrykk økonomien kan tåle og befolkningen er villig til å leve med. Når vi også tar hensyn til at utbyggingen av våre velferdsordninger delvis er basert på oljeinntektene, vil vi kunne få et finansieringsproblem.

Innenfor en begrenset finansieringsramme, og stilt overfor et vedvarende press mot bruken av offentlige midler, er spørsmålet hvordan vi best kan innrette oss for å bevare det vi oppfatter som hovedinnholdet i velferdsstaten. Dette fremstår som et prioriteringsproblem: Det vil bli nødvendig å avgrense klarere det offentliges ansvar for å fremskaffe og finansiere velferdsytelser, og prioritere de viktigste behovene for å kunne løse disse på en tilfredsstillende måte.

Fordeling mellom generasjonene

Vi kan i det lange løp bare finansiere velferdsstaten gjennom skatteinntekter. Vi kan enten fullfinansiere utgiftene ved løpende skattlegging, eller utsette en del av skattebyrden til senere gjennom underskudd og låneopptak.

Det vil vel ikke overraske forsamlingen at en sentralbank vil advare mot vedvarende underskuddsbudsjettering. Som vi har sett, er det nettopp det som har skjedd i en rekke europeiske land.

Et vedvarende underskudd vil føre til økende gjeld og større rentebelastning for det offentlige. En større andel av de offentlige utgiftene vil gå med til å dekke renteutgiftene. I klartekst betyr dette at en lånefinansiering av offentlige ytelser i dag vil innebære lavere velferdsytelser i fremtiden. Før eller senere må dessuten balansen i budsjettet gjenopprettes, og renteutgiftene finansieres gjennom beskatningen.

Dette innebærer at enhver underskuddsfinansiering i virkeligheten er en skatt på våre etterkommere. I motsetning til de skattene vi pålegger oss selv, er en slik fremtidsskatt kjenne tegnet ved at de som skal betale den, ikke har stemmerett når beslutningen blir tatt.

Problemene knyttet til underskuddsfinansiering og økt rentebelastning har særlig gyldighet hvis underskuddet er langvarig, slik at det blir bygget opp en rentebyrde som vedvarende fortrenger andre formål. Det er mindre grunn til bekymring dersom vi i perioder har et begrenset underskudd - som snus til overskudd i løpet av kort tid.

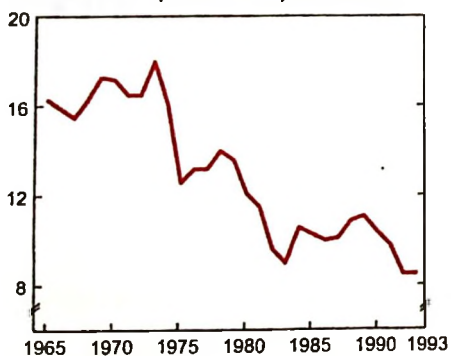
Dersom den er riktig dosert og gjennomføres med den nødvendige disiplin og måtehold, kan en slik budsjettpolitikk over tid bidra til en mer stabil økonomisk utvikling, og til en permanent høyere sysselsetting. I denne sammenheng er pengepolitikkenes rolle å bidra til stabil vekst gjennom lav prisstigning og stabil valutakurs. Dette vil jeg utdype noe senere i foredraget.

Generelt kan vi si at de inntektene nordmenn skal leve av i fremtiden, i stor grad bestemmes av hvor mye vi etterlater oss – med andre ord: av vår samlede sparing. På samme måte som vår velferd bygger på de investeringene og den menneskelige kapital som er bygget opp tidligere, må vi sette av midler for å skape grunnlag for høy velferd også i fremtiden. De inntektene vi har i dag, er basert på produksjonsutstyr og kompetanse som ikke varer evig. Det betyr at vi må erstatte dette utstyret og denne kompetansen med noe nytt – og det kan vi ikke gjøre uten å spare. I tillegg må vi spare for å øke vår samlede kapital, slik at veksten i velferden kan fortsette.

I denne sammenhengen er det imidlertid særdeles bekymringsfullt at sparingen både i Norge og i andre land har gått markert ned de siste 25 årene.

Fallet i industrilandenenes sparerater har redusert den globale tilgangen på kapital som skal finansiere realinvesteringer. Store offentlige budsjettunderskudd – som i betydelig grad reflekterer et høyt offentlig forbruk – kan antakelig bidra til å forklare denne utviklingen. Underskuddene har i første omgang trukket til seg en stor del av den private sparingen. Det er all grunn til å tro at denne utviklingen i neste omgang har bidratt til å presse realrentene opp¹. Realrenten har da også økt betydelig siden begynnelsen av 1970-tallet, og dette har begrenset realin-

Figur 3.
Sparing i OECD-landene.
Prosent av disponibel nasjonalinntekt



Kilde: OECD.

¹ Jf. IMF's «World Economic Outlook», May 1995

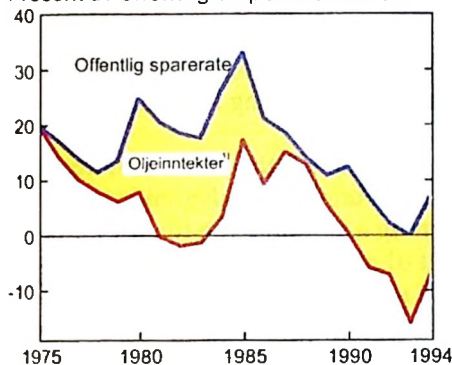
vesteringene og gitt lavere tilvekst i realkapitalen enn tidligere. På denne måten har fallet i offentlig sparing antakelig bidratt til å redusere mulighetene for inntektsvekst og velferd på lengre sikt.

Også i Norge kan vi altså registrere en nedgang i den samlede spareraten i denne perioden, og dette har falt sammen med nedgangen i den offentlige sparingen. Ser vi perioden under ett, er det offentlige sparerate betydelig lavere i dag enn før oljeinntektene ble en viktig faktor i vår økonomi. Nedgangen i sparingen har med andre ord skjedd samtidig med - og på tross av - at vi har tappet ut oljeressurser.

Vi må regne med at nedgangen i den offentlige sparingen vil svekke det langsiktige grunnlaget for den norske velferdsstaten.

Hvordan sparingen skal benyttes, er imidlertid et annet spørsmål: Vi kan investere i infrastruktur, i bedre eller flere maskiner, eller vi kan sette midlene til side i form av finansinvesteringer i utlandet. I vid forstand kan vi også ta vare på vår samlede kapital på andre måter: Våre kunnskaper og kompetanse, våre naturressurser og vårt miljø er elementer i et slikt utvidet kapitalbegrep. Det vi må sikre oss, er at sparemidlene brukes til investeringer som har en høy samfunnsmessig avkastning. Dessuten bør vi spre risikoen knyttet til våre investeringer, slik at vi blir mindre utsatt for svingninger i inntektene. Siden norsk økonomi er så avhengig av utviklingen i oljeinntektene, kan det alene av denne grunn være fornuftig å plassere noe av vår formue som fordringer på utlandet.

Figur 4.
Offentlig sparing.
Prosent av offentlig disponibel inntekt



" Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i prosent av offentlig disponibel inntekt.

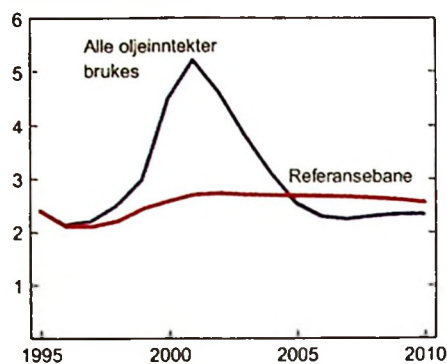
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Nærings- og energidepartementet.

En lite fornuftig bruk av oljeinntektene

I vår spesielle situasjon, med betydelige oljeinntekter til staten i årene som kommer, er det nok likevel en utbredt oppfatning at vi bør kunne ta oss råd til å bygge velferdsstaten ytterligere ut. Ja, et virkelig krafttak er nødvendig, blir det hevdet. Når vi finansierer disse utgiftene med økningen i oljeinntektene, er det jo dessuten ikke nødvendig å øke skattetrykket - i hvert fall ikke før oljeinntektene faller igjen. Jeg vil forsøke å illustrere konsekvensene av en slik satsing gjennom et lite tankeeksperiment.

Vi har brukt vår makroøkonomiske modell til å illustrere virkningene av å bruke alle oljeinntektene innenlands i de nærmeste årene. Det er åpenbart stor usikkerhet knyttet til slike beregninger. Resultatene vil blant annet avhenge av hvordan en antar at bruken av oljeinntektene over budsjettet vil påvirke valutakursen og renteutviklingen. I beregningene har vi sett for oss at realveksten i offentlige utgifter er 2½ prosent per år fram til årtusenskiftet, som er omtrent på linje med den gjennomsnittlige veksten i offentlige utgifter de siste 10 årene. En slik utgiftsvekst ville bety at oljefondet fortsatt er tomt når vi går inn i neste århundre. Finanspolitikken er dermed noe mer ekspansiv enn det som er lagt til grunn i de offisielle budsjettokumentene, der den årlige offentlige utgiftsveksten fram mot århundreskiftet er anslått til 1½ prosent.

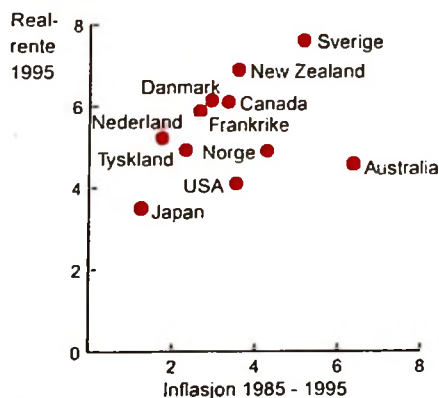
Figur 5.
Konsumprisvekst.



Referansebanen illustrerer en utvikling med stabil, moderat vekst og avtakende ledighet. Den er basert på en årlig offentlig utgiftsvekst på 1½ prosent. Fram til århundreskiftet er referansebanen identisk med Norges Banks anslag i Penger og Kreditt 1995/4. Anslagene fram til 2010 bygger på en forlengelse av forutsetningene om blant annet veksten i internasjonal økonomi og offentlige utgifter fram til århundreskiftet. Offentlige budsjetter er i overskudd gjennom hele perioden slik at oljefondet bygges opp. «Alle oljeinntekter brukes» illustrerer virkningene av å ta oljeinntektene inn i økonomien, slik at oljefondet er tomt ved århundreskiftet. Utviklingen etter århundreskiftet i denne banen bygger på forutsetninger om blant annet strammere finanspolitikk og høyere rentenivå.

Kilde: Norges Bank.

Figur 6.
Inflasjonshistorie og langsiktig realrente.
Prosent



Land med høy inflasjon de siste ti årene har gjennomgående høyere realrenter i dag enn land som har hatt lav inflasjon. Realrentene for 1995 er beregnet ved et gjennomsnitt av 10-års obligasjonsrenter i hvert enkelt land deflatert med konsumprisveksten for 1995.

Kilde: Norges Bank og OECD.

En slik politikk vil i første omgang slå ut i sterkere vekst i etterspørselen innenlands. Vi vil også få økt pris- og lønnsvekst, og en tilsvarende svekkelse av lønnsomheten i den konkurranseutsatte delen av næringslivet. Dessuten vil vi altså ha mindre midler å sette inn hvis oljeinntektene skulle falle. Samlet sett vil vår oljeavhengighet ha økt betydelig.

Vi kan videre tenke oss at denne utviklingen i første omgang ikke fører til press mot kronen, blant annet fordi det fortsatt kan forventes store overskudd på driftsbalansen. Våre og andres tidligere erfaringer tyder på at et slikt press først oppstår når tilliten til den økonomiske politikken generelt er svekket. Vi må imidlertid regne med at den økte pris- og kostnadsveksten, kombinert med at alle oljeinntektene brukes, før eller senere vil føre til sviktende tillit til kronen. Da blir det svært vanskelig å demme opp for et fall i kronens verdi. I beregningene er dette illustrert med en nedgang i kroneverdien ved århundreskiftet, som i neste omgang fører til at pris- og kostnadsveksten tiltar.

Statens oljeinntekter vil begynne å falle etter århundreskiftet. For å gjenopprette tilliten og unngå et vedvarende budsjettunderskudd, blir det nødvendig å stramme inn finanspolitikken kraftig. Det er også lagt til grunn at ubalansene i økonomien tvinger fram et høyere rentenivå i noen år. Denne antagelsen er i hovedsak basert på våre egne erfaringer etter et tiår med relativt hyppige devalueringer fram til og med 1986, men også på tilsvarende erfaringer i andre land.

Realrentene i land som tradisjonelt har hatt relativt høy inflasjon, synes å bli høyere enn i andre land. Vi har også sett at den renteoppgangen som kommer i turbulente perioder, når markedene preges av usikkerhet og redusert likviditet, blir størst i de land som bærer med seg en forhistorie preget av høy inflasjon.

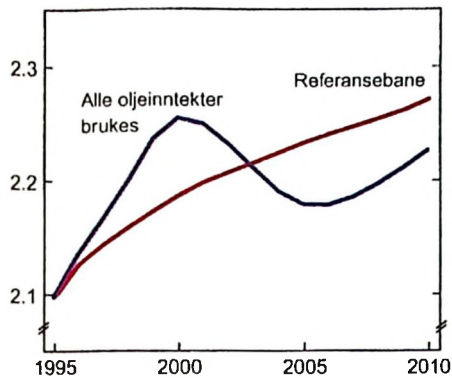
I vårt lille eksperiment fører renteoppgangen til at husholdningene vil redusere både forbruket og boliginvesteringene. Bedriftenes investeringer og produksjon vil bli rammet både av økte renter, høyere produksjonskostnader og lavere etterspørsel fra innenlandske sektorer.

Alt dette vil resultere i en kraftig konjunkturedgang med svært lav vekst i økonomien gjennom flere år. Lavkonjunkturen vil føre til en dobling av antall ledige i løpet av 3 år. Beregningene indikerer også at ledigheten kan bli liggende på et varig høyere nivå.

Dette tankeeksperimentet illustrerer hvordan økt bruk av oljeinntektene innenlands for å finansiere en høy vekst i offentlige utgifter i en periode, senere kan påføre samfunnet kostnader i form av lavere verdiskaping og sysselsetting. Det kan være usikkert hvor langt det er mulig å tøyse grensene for en forsvarlig finanspolitikk, og reaksjonene på rente og valutakurs kan være vanskelige å forutsi. Men det er all grunn til å tro at en uforsvarlig bruk av oljeinntektene kan få konsekvenser av den karakter som jeg nå har antydnet.

I tillegg vil bruk av oljepengene innenlands gjøre norsk økonomi enda mer sårbar og oljeavhengig; en sårbarhet som i

Figur 7.
Sysselsetting.
 Millioner personer



Se tekst figur 5.

seg selv kan utsette oss for sterkere svingninger i økonomien, slik vi så etter oljeprisfallet i 1986.

Det store innslaget av oljeøkonomi i vårt samfunn har ikke bare sammenheng med den offentlige etterspørselen som oppstår ved bruk av oljeinntektene, men også av den direkte etterspørselen fra oljevirksheten. Strukturen i vårt næringsliv er betydelig påvirket av aktiviteten på sokkelen og er blitt mer avhengig av oljevirksheten. Det vi kan kalle leverandøring-industrien sysselsetter i dag rundt 50.000 personer og forvalter høy teknisk kompetanse på flere områder knyttet til oljevirksheten. Denne industrien er svært avhengig av aktivitetsnivået på norsk sokkel, og leveransene til oljesektoren vil avta lenge før oljealderen tar slutt. Dersom den ikke får fotfeste i andre markeder internasjonalt, vil denne del av vårt næringsliv antakelig måtte fases ut. Forhåpentligvis vil da produksjonsressursene kunne overføres til annen virksomhet, avhengig av konkurranseevne og lønnsomhet i andre sektorer på dette tidspunkt. Også i dette perspektivet står vi bedre rustet om vi kunne redusere vår sårbarhet blant annet gjennom den støtpute mot eksterne sjokk som et oljefond vil kunne representere.

Mer generelt vet vi at oljeinntektene før eller senere vil ta slutt, selv om vi nå står foran en kort periode med enda høyere inntekter enn i dag. Økningen i oljeinntektene i årene som kommer bør ikke brukes innenlands, fordi vi da venner oss til et høyt utgiftsnivå som ikke kan opprettholdes når oljeinntektene reduseres og etterhvert faller bort. Omstillingene som vil melde seg når oljevirksheten trappes ned, vil da kunne bli mer smertefulle. Ny konkurranseutsatt virksomhet blir ikke bygget opp over natten. Vi kan heller ikke regne med at industrier som faller fra, uten videre kan starte opp igjen, selv om vi bedrer konkurranseevnen.

Ved å sette til side noe av oljeinntektene kan vi for det første legge forholdene til rette for et større og mer konkurranse-dyktig næringsliv utenom oljevirksheten, og på den måten ta vare på og utvikle den kunnskap vi skal leve av i fremtiden. For det andre vil vi stå finansielt sett mye bedre rustet til å møte nedgangen i oljeinntektene gjennom en gradvis overgang, fremfor den sjokkterapien som jeg nettopp har illustrert.

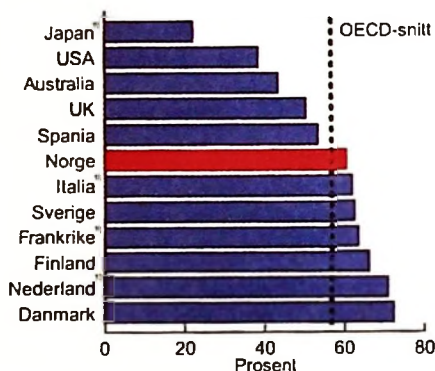
Grenser for skattefinansiering

Etter at jeg har søkt å avvise økt bruk av oljeinntektene som noen farbar vei for å løse velferdsstatens finansieringsproblemer, står vi igjen med skatteinntektene som den egentlige finansieringskilden for velferdsstaten.

Det vil være velkjent at skatter kan gi store effektivitetstap hvis en ikke sørger for en mest mulig nøytral beskatning – slik at alle aktører i økonomien i størst mulig grad står overfor de samme skattesatsene, og at hver enkelt av oss står overfor lik skattesats uansett hvordan vi velger å anvende våre ressurser og inntekter.

I tillegg vil også et høyt skattenivå ha negative konsekven-

Figur 8.
Samlet skattekil. 1991/92



Skattekil. inkluderer arbeidsgivers og arbeidstakers bidrag til det offentlige trykkesystemet, personlig inntektsskatt og indirekte skatter. Satsene er beregnet for en gjennomsnittlig lønnstaker.

© 1991

Kilde: OECD Jobs Study.

ser for verdiskapingen i den private delen av økonomien – uansett hvordan vi utformer skattesystemet og hvor effektivt vi organiserer det. I Torstein Molands tale til denne forsamlingen for et år siden, ble det vist til undersøkelser som tyder på at beskatningen gir oss et effektivitetstap på marginen på rundt 50 prosent. Eller med andre ord: Skal dette effektivitetstapet i den private sektoren være forsvarlig, må en kreve at 100 nye skatte kroner skaper samfunnsmessige verdier for 150 kroner gjennom anvendelse over de offentlige budsjetter.

Jeg mener ikke med dette å si at den velferd vi får gjennom likhet, trygghet og økte offentlige ytelser, ikke kan være verd kostnadene ved beskatning. Det er vanskelig å måle velferdsstatens ytelser i kroner og øre, og noen vil – bokstavelig talt – sette høyere pris på disse ytelsene enn andre. Men uansett hva vi måtte mene om dette, er det viktig å være oppmerksom på at skattefinansieringen av velferdsytelsene medfører effektivitetstap, og dermed også et lavere gjennomsnittlig inntektsnivå i befolkningen.

La meg forsøke å konkretisere dette noe: Det kanskje mest åpenbare eksemplet er virkningene av å beskatte arbeid.

Forskjellen mellom det vi må betale for å kjøpe andres arbeidskraft og den lønn vedkommende sitter igjen med etter at skatten er betalt, representerer «den samlede skattekil.» på arbeid. Dette begrepet kan vi illustrere og avmystifisere ved å bruke en fagmann alle kjenner; en rørlegger som er selvstendig næringsdrivende. Skal vi kjøpe en rørleggertjeneste som det tar et par timer å utføre, er vi nok forberedt på en regning på rundt 700 kroner for selve arbeidet. I dette beløpet ligger det både skatter og avgifter: momsen utgjør 130 kroner og inntektsskatten omtrent 300 kroner. Etter skatt sitter rørleggeren da igjen med 270 kroner, mens vi altså har betalt 700 kroner. Den samlede skattekil., som er mellomlegget på 430 kroner, er gått til det offentlige i form av skatter og avgifter. I dette eksemplet utgjør altså skattekil. vel 60 prosent av det beløpet vi betaler til rørleggeren.

Skattekil. for Norge ligger på nivå med en del europeiske land som har stor statsgjeld, og høyere enn gjennomsnittet for OECD-landene. Det kan kanskje være grunnlag for å hevde at en samlet skattekil. på omtrent 60 prosent er et uttrykk for et gjennomgående høyt skattenivå i hele Europa. I Norge har vi relativt lave satser på enkelte beskatningskilder. Sammenliknet med andre europeiske land, har vi for eksempel nesten ikke eiendomsskatt. En betydelig del av våre skatteinntekter skaffes til veie gjennom skatter som enten direkte eller indirekte påvirker bruken av arbeidskraft.

Det sier seg selv at særlig tjenester – der kostnadene knyttet til arbeidskraften utgjør en høy andel av de samlede kostnadene – blir utført i mye mindre omfang enn om skattekil. hadde vært lavere. Nå er ikke alle tjenester momspliktige og det er videre lagt opp til en noe lavere beskatning av begrensede inntekter fra en del tjenester, slik at skattekil. kan være noe lavere for disse tjenestene. Likevel vil skattekil. bidra til å redusere omsetningen i private markeder av typiske velferds-

goder som for eksempel omsorgstjenester og hjelp i hjemmene. Blir de samlede kostnader, inklusive skatter og avgifter, for store, vil de fleste enten velge å gjøre jobben selv, eller arbeidet vil simpelthen ikke bli utført. Dette innebærer både en lite effektiv bruk av tid og ressurser, og lavere velferd for den enkelte. Samtidig vil det høye skattenivået lede til lavere aktivitet i den private del av denne sektoren. I neste omgang vil det kunne øke presset på det offentlige om å sette i verk eller utvide eksisterende tjenestetilbud med offentlig finansiering.

Hvordan er det så med beskatningen av formue og kapitalinntekter?

Denne delen av beskatningen påvirker husholdningenes og bedriftenes valg mellom sparing og forbruk på en slik måte at motivasjonen til sparing svekkes. Særlig kan en høy formueskatt virke negativt inn på sparingen, og dermed også føre til reduserte realinvesteringer og svakere vekst på lang sikt. I tillegg vil næringsstøtte, subsidier og andre sider ved skattesystemet som ikke virker nøytralt, påvirke rangeringen av de ulike investeringsprosjekters lønnsomhet.

Hovedprinsippet må være at næringsvirksomhet med Norge som base og underlagt norsk skatteregime og lovgivning for øvrig, så vidt mulig bør være undergitt samme formelle og reelle regler for beskatning. Avvik fra et slikt regime, for eksempel gjennom unntaksordninger og spesielle regler for å tilgodese særinteresser, innebærer at vi får investeringer som er privatøkonomisk lønnsomme, men som kan være mindre lønnsomme for samfunnet. Dermed kan vi risikere at vår sparing kanaliseres til investeringer som kaster lite av seg og at realkapital bindes opp i produksjon som er samfunnsøkonomisk ulønnsom.

Selv om det foreligger enkelte beregninger og anslag på kostnadene ved beskatning, er det grunn til å presisere at anslagene er usikre. Det gjelder kanskje særlig for kapitalbeskatningen. Men på dette området er det et annet fenomen som har gjort seg sterkere gjeldende de senere årene, og som i det lange løp vil sette strengere grenser for skattenivået.

Selv om myndighetene fortsatt kan påvirke landets samlede sparing, svekkes mulighetene til å påvirke hvor sparingen skal anvendes i en verden med frie kapitalbevegelser over landegrensene. Hvis det ikke foreligger bestemte naturgitte fortrinn, vil bedriftenes kostnader, inkludert nivået på skatter og avgifter, være avgjørende for om de kan hevde seg i konkurransen med bedrifter fra andre land. I neste omgang kan skatte- og avgiftsnivået ha betydning for hvor bedriftene blir lokalisert.

Nå skal vi ikke trekke dette for langt. Tross alt vil det alltid være visse fortrinn og preferanser i den enkelte bedrift som bidrar til at den holder fast ved sin tilknytning til hjemlandet. Men like klart er det grenser for hvor høyt skattetrykk som kan pålegges, før det får alvorlige konsekvenser for inntektsgrunnlaget i den konkurranseutsatte delen av næringslivet.

Mitt hovedpoeng er at et høyt skattenivå innebærer kostna-

der for samfunnet – som kommer til uttrykk både i form av lavere verdiskaping, en mindre effektiv arbeidsdeling, og lavere forbruk av tjenester. Disse kostnadene setter grenser for både den enkeltes vilje til å betale skatt, og for økonomiens evne i det lange løp til å bære skattetrykket. I tillegg kan altså økt beskatning føre til lavere velferd for den enkelte, dersom kostnadene ved økt beskatning overstiger fordelene vi får ved å bruke disse midlene over offentlige budsjetter.

La meg oppsummere før jeg går videre: For å sikre verdiskapingen og de offentlige finansene på lengre sikt, er det nødvendig å sette til side en større andel av det offentliges inntekter til sparing, enn det vi har gjort de senere årene. For å oppnå en balansert økonomisk utvikling og et næringsgrunnlag når oljeinntektene faller, er det også sterke grunner for å begrense bruken av oljeinntektene innenlands. Samtidig er det klart at vi neppe kan basere økt utgiftsvekst på en økning av skattenivået i økonomien. Det vil i lengden svekke grunnlaget for verdiskapingen. En økning i de offentlige utgifter vil også kunne redusere den enkeltes velferd, snarere enn å øke den, når vi tar hensyn til at de økte utgiftene må finansieres ved økte skatter.

Det er altså ikke grunnlag for å øke de offentlige utgiftenes andel av verdiskapingen i årene fremover. Tvert imot er det ønskelig å redusere utgiftsandelen og øke det offentliges sparing.

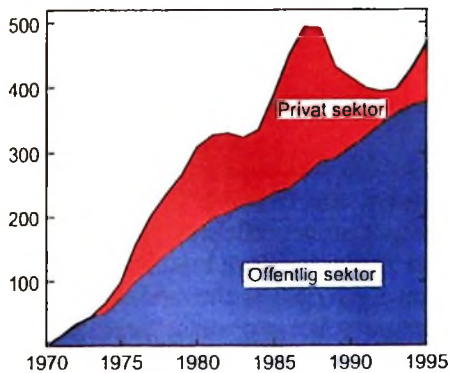
Prioritering og avveining

Etterspørselen etter velferdsstatens ytelser vil vokse svært raskt i årene fremover – som følge både av den teknologiske og den økonomiske utviklingen. Det har likeledes vært en klar tendens til at de politiske partiene gjennomgående har bidratt til å øke folks forventninger til hva som kan, bør eller skal dekkes av velferdsstaten. Det vil da lett kunne oppstå et spenningsforhold mellom forventningene til velferdsytelsene på den ene side og de reelle muligheter for å løse disse oppgavene på den annen side. Når velferdsstaten ikke holder hva den lover, skaper det i neste omgang økt oppmerksomhet og et selvforsterkende press for større offentlig engasjement.

Som jeg sa, kan etterspørselen etter offentlige tilbud også ha sammenheng med at markedene for tjenester får dårlige kår i en økonomi med store skattekiller. Det vil kunne gi lavere sysselsetting i den private del av denne sektoren. I neste omgang vil det kunne øke presset på det offentlige for at det utvikles velferdsordninger og et offentlig tjenestetilbud som dekker etterspørselen etter disse tjenestene. Den sterke veksten i etterspørsel etter de offentlige tjenestene må også sees i sammenheng med at tjenestene finansieres over skatteseddelen, og i liten grad direkte av dem som forbruker tjenestene. I tillegg har endringer i teknologi, inntektsnivå og befolkningsstruktur i seg selv bidratt til å øke etterspørselen.

Når mesteparten av sysselsettingsveksten i Norge de siste 25 årene har kommet i offentlig sektor, så reflekterer det den

Figur 9.
Akkumulert sysselsetningsvekst fra 1970.
Tusen personer



Sysselsettingen i offentlig sektor har økt jevnt de siste 25 årene. Det er nå nesten 400 tusen flere ansatte i stat og kommune enn i 1970. I privat sektor har sysselsettingen variert i takt med konjunktorene, og det er i dag om lag 90 tusen flere sysselsatte i private næringer enn i 1970.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

sterke underliggende etterspørsel etter de tjenester som det offentlige har påtatt seg å tilby.

Den trendmessige veksten i enkelte store utgiftsposter, der vi vet at etterspørselen vil vokse sterkt, vil sannsynligvis fortsette i årene som kommer. Det er blant annet grunn til å tro at det bare for å opprettholde tilgjengeligheten av helsetjenester – og dermed unngå ytterligere vekst i køene – med dagens system vil være nødvendig å øke disse utgiftene minst i takt med den veksten vi har sett det siste tiåret. Vi vet også at endringene i befolkningens alderssammensetning vil føre til en kraftig økning i alderspensjonene når vi kommer inn i det neste århundret.

Med utgangspunkt i de prioriteringsproblemene vi allerede nå ser, står det altså klart at en slik betydelig vekst i noen komponenter av budsjettet, stiller oss overfor stadig vanskeligere avveininger. Dersom rammen for de samlede utgiftene ikke skal øke som andel av den samlede verdiskapingen, vil det bli en stadig mindre andel av budsjettet igjen til å løse andre oppgaver. Det må bety at prioriteringsproblemene vil øke i årene fremover, så lenge det ikke foretas en klarere avgrensning av velferdsstatens ansvar.

La meg avslutningsvis gå litt nærmere inn på to av de viktigste områdene – nemlig helse- og omsorgstjenestene og alderspensjonene – og forsøke å antyde noen av de dilemmaene vi står overfor.

Helse- og omsorgstjenestene: Grenser for ansvar

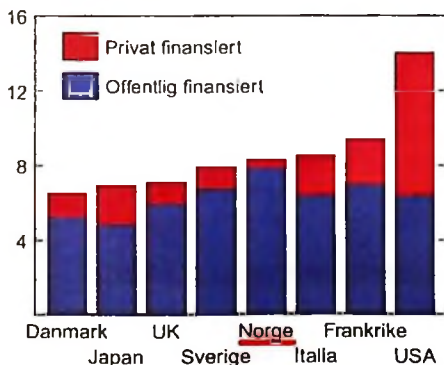
Helseutgiftene har siden 1980 økt med nesten 4 prosent hvert år, når vi har korrigert for prisstigningen. Den økende andelen eldre i befolkningen vil skape ytterligere press i etterspørselen etter helse- og omsorgstjenester. Fremskrittene innen legetviten skapen har gjort det mulig å behandle sykdommer som tidligere ikke lot seg behandle, og vi lever samtidig lenger enn før. Det vil også medføre at hver enkelt av oss vil komme til å forbruke flere og dyrere helsetjenester gjennom livsløpet.

Norge bruker ikke mer til helse enn gjennomsnittet av OECD-land, sett i forhold til BNP. Vi finansierer imidlertid langt mer enn andre over offentlige budsjetter. Hele 95 prosent av helseutgiftene betales av det offentlige. Skal tjenestene innenfor disse sektorene fortsatt i hovedsak produseres i offentlig regi, og finansieres gjennom beskatningen, vil vi antagelig ikke makte å tilfredsstille den økte etterspørselen – med den følge at helsekøene vil øke i årene som kommer.

Helsekøene ville snart forsvinne om helsetjenestene ble tilbudt i et marked til reelle priser. Likevel er det flere grunner til at vi ikke ville ønske oss en slik løsning. Siden helsetjenester kan være et spørsmål om liv eller død, vil betalingsviljen i enkelte tilfeller være svært høy. Dette kan åpenbart reise etiske dilemmaer, fordi de fleste av oss vil oppfatte det som umoralsk at et slikt spørsmål skulle avgjøres av vår økonomi.

Det ville snart blitt etablert et forsikringsmarked for å avdekke risikoen for sykdom som krever kostbar behandling. Erfaringene fra enkelte land viser at et privat helseforsikrings-

Figur 10.
Utgifter til helse.
Prosent av BNP i 1992



Kilde: OECD.

marked ikke alltid fungerer godt, blant annet fordi det kanskje ikke blir mulig for høyrisikogrupper å kjøpe forsikring.

Det er med andre ord mye som tyder på at finansieringen av det vi kan kalle «grunnleggende» helsetjenester i hovedsak fortsatt bør være en offentlig oppgave. Jeg oppfatter det slik at et hovedsakelig offentlig finansiert helsevesen er en av bærebjelkene i velferdsstaten.

Men vi må også ha klart for oss at et altomfattende offentlig helsevesen, som skal gi tilbud til alle, til priser som ikke dekker kostnadene ved å utføre tjenestene, reflekterer et usedvanlig høyt ambisjonsnivå. Skal vi makte å løse konflikten mellom den begrensede finansieringen på den ene side, og på den andre siden den økende etterspørselen etter disse tjenestene, er det nødvendig å avgrense hva som bør være det offentlige ansvaret – på en slik måte at de oppgavene offentlige etater får tildelt, lar seg løse.

En slik avgrensning vil trolig også tvinge seg fram for andre offentlige tjenester, blant annet i omsorgssektoren. Dette er også kommet fram i den velferdsmeldingen som nå drøftes i Stortinget. For enkelte deler av omsorgstilbudet, for eksempel hjemmehjelpsordninger og andre mer service-pregede tjenester, kan det være grunn til å spørre om det egentlig er en vesentlig forskjell mellom disse tjenestene og andre tjenester som vanligvis kjøpes av den enkelte i et marked.

De oppgaver som det offentlige ikke finner å kunne prioritere innenfor forsvarlige rammer, bør det være mulig å ivareta ved at det etableres et tilbud av tilleggstjenester i et ordinært marked. Det er ikke min oppgave å gi råd om hvilke prioriteringer og valg som må gjøres i denne forbindelse. Det er – og må vel være – politikernes vanskelige oppgave å foreta slike avveininger. Men alt peker etter min mening helt entydig i retning av at slike prioriteringer mellom budsjettfinansierte og privatfinansierte tjenester vil tvinge seg fram.

Det er ikke nødvendig i denne sammenheng å ta standpunkt til om offentlige tjenester skal privatiseres. Dette er egentlig et underordnet spørsmål. Det er fullt mulig å finansiere deler av offentlig tjenesteproduksjon gjennom et system med brukerfinansiering. Dette er da også forholdsvis vanlig innenfor mange av omsorgstjenestene. Poenget må være at tjenestene produseres effektivt, og at den offentlige finansieringen av disse tjenestene skjer innenfor forsvarlige rammer.

Folketrygden; pensjonsordning uten sparing

Den kraftige økningen i alderspensjonene som vi vet vil komme i løpet av de neste ti-årene, vil være en av de største utfordringene vårt velferdssystem har møtt. Det skyldes først og fremst at de store etterkrigskullene blir gamle, men også at flere av dem har opptjent rett til høyere tilleggspensjoner.

Vi vet også at vi vil få svakere vekst i arbeidsstyrken etter 2010 og en nedgang i oljeinntektene. Folketrygdens ytelser er ikke basert på oppsparte fonds, men på løpende skattefinansiering, et såkalt «pay as you go-system». Når andelen eldre

øker, slik at hver yrkesaktiv må forsørge flere trygdede, vil systemet lede til en utilsiktet omfordeling av inntekt mellom generasjonene.

Som jeg tidligere påviste, har sparingen i dette landet falt betydelig de siste tyve årene. Denne utviklingen kan virke nokså merkelig, i lys av at statens fremtidige pensjonsforpliktelser stadig øker.

I og med at staten står som garantist for utbetalingene fra Folketrygden, er en naturlig følge at folk flest ikke ser behovet for å sette til side betydelige midler til sin egen pensjonisttilværelse. De fleste ville nok ha valgt å spare langt mer, enten ved å innbetale til private pensjonsordninger eller ved å bygge opp en større finansiell formue, dersom de ikke hadde basert seg på at Folketrygden skal være bærebjelken i vårt pensjonssystem. Innføringen av alderspensjonene har derfor høyst sannsynlig medført lavere privat sparing enn det et helt eller delvis privatfinansiert pensjonssystem ville gjort.

Siden Folketrygden ikke har benyttet premieinnbetalingene til å bygge opp fond, men i stedet har basert trygdeytelsene på løpende skatteinnbetalinger, har innføringen av alderspensjon fra Folketrygden heller ikke bidratt til å øke den offentlige sparingen. Vi står dermed i den nokså paradoksale situasjon at selv om alle erkjenner at nasjonen står overfor et sparebehov i årene fremover, har landets samlede sparing falt over tid.

En vei ut av dette dilemmaet er at staten nå setter til side en større del av oljeinntektene, slik jeg allerede har vært inne på. Våre naturrikdommer gir oss i virkeligheten et unikt utgangspunkt for å forberede oss på møtet med denne utfordringen. Mens andre land strever med betydelige offentlige underskudd og stor statlig gjeldsbyrde, har vi fortsatt en mulighet til å bygge opp fordringer på statens hånd, slik at staten er rustet til å innfri pensjonsforpliktelsene.

I lys av det presset som vil melde seg overfor andre offentlige utgifter – ikke minst utbyggingen av tjenestetilbudet – kan det imidlertid være grunn til å reise et mer fundamentalt spørsmål: Er alderspensjonene en viktigere del av velferdsstaten enn for eksempel utbyggingen av det offentlige helsetilbudet? For å sette dette på spissen: Er vi sikre på at dagens yrkesaktive faktisk ville velge – hvis de kunne – å prioritere offentlige alderspensjoner framfor å styrke helsetilbudet?

Det kan også bli vanskelig å motivere neste generasjons yrkesaktive til å betale høye skatter for å opprettholde et høyt inntektsnivå blant pensjonistene, som i utgangspunktet vil ha langt høyere formue og levestandard enn de selv. Det er egentlig ingenting i veien for at den fremtidige politiske beslutningsprosess kan ta en annen retning enn vi i dag har forestilt oss. Senere generasjoner kan treffe beslutninger om at den store eldregenerasjonen må avfinne seg med lavere ytelse, høyere pensjonsalder og økt beskatning av pensjonistenes formue og inntekter. Det vil ikke nødvendigvis være slik at fremtidens yrkesaktive har anledning eller føler plikt til å ta vare på forrige generasjon, som de endog – trolig med en viss rett – vil bebreide for å ha ødslet bort arvesølvet.

I denne sammenhengen kan det også være naturlig å spørre om det bør være en offentlig oppgave å forsikre høyinntektsgruppene gjennom tilleggssytelsene i Folketrygden. I mange andre land er det offentlige ansvaret begrenset til en grunnpensjon, og den enkelte kan på frivillig basis kjøpe eventuelle tilleggspensjoner i et privat forsikringsmarked.

Slik er det jo i prinsippet også hos oss – det er fullt mulig å tegne tilleggsforsikringer som i praksis gir økte pensjonsinntekter. Problemet er imidlertid som nevnt at slike ordninger ikke får noe større gjennomslag, så lenge den enkelte forholder seg til det obligatoriske offentlige tilleggspensjonssystemet.

La meg illustrere de utfordringer alderspensjonene representerer gjennom nok et lite tankeeksperiment. La oss anta at vi bestemte oss for at vi fra nå av ikke skal utbetale tilleggspensjoner gjennom Folketrygden. Det ville samtidig være rimelig at vi da satte ned trygdeavgiften tilsvarende tilleggspensjonenes andel av pensjonsutgiftene, slik at disse midlene blir gjort tilgjengelige for den enkelte til egen sparing. I vårt eksempel innebærer dette omtrent en halvering av trygdeavgiften.

Vi ser at en slik endring tilsynelatende ville løse Folketrygdens finansieringsproblemer, i den forstand at de samlede utgiftene til alderspensjoner på lang sikt vil utgjøre omtrent den samme andelen av BNP som de gjør i dag.

Men da glemmer vi de forpliktelsene som allerede er inngått til tilleggspensjoner, gjennom de pensjonspoeng som allerede er opparbeidet. Det vil neppe aksepteres at opptjente poeng ikke skulle gi tilleggspensjon i fremtiden. Det ville i det minste bli behov for overgangsordninger for dem som i dag er pensjonister.

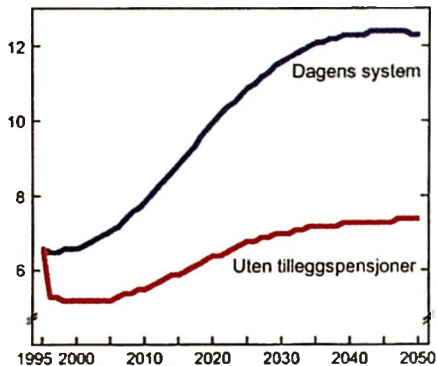
Et alternativ kunne være at staten i dag utbetaler de opptjente tilleggssytelsene en gang for alle, eller at midlene settes til side i et fond, for så å bli utbetalt i henhold til det opprinnelige systemet – det vil si etter dagens regler. Den finansielle belastningen måtte da tas over dagens budsjett, men til gjengjeld ville tilleggssytelser ikke kunne opptjenes i fremtiden.

Problemet er at vi her ikke snakker om helt ubetydelige beløp. På usikkert grunnlag kan de allerede opptjente utbetalingene til tilleggssytelser anslås til 450 milliarder kroner i nåverdi. Skulle staten betale ut eller sette av disse midlene til et fond i dag, ville dette fondet altså tilsvare om lag dobbelt så mye som det offentlige samlede nettofordringer.

Jeg vil presisere at dette tankeeksperimentet ikke er ment som et forslag. Det er ment som en illustrasjon på hvilke enorme beløp og bindinger som ligger innbakt i de forpliktelsene staten har påtatt seg gjennom pensjonssystemet. Det er et tankekors at dersom vi korrigerer statens fordringsposisjon bare for tilleggssytelser som følge av allerede opptjente pensjonspoeng, har staten en betydelig netto gjeld, tilsvarende om lag 25 prosent av BNP.

Uansett hvilke løsninger en kommer fram til på dette pro-

Figur 11.
Statens netto pensjonsutgifter.
Prosent av BNP



Med dagens system vil Folketrygdens netto pensjonsutgifter (pensjonsutgifter fratrukket inntektsskatt fra pensjonistene) øke fra 6½ prosent av BNP i dag til over 12 prosent i år 2050. Uten tilleggspensjoner og med halvert trygdeavgift vil Folketrygdens nettoutgifter bli lavere og vokse svakere enn med dagens system.

Kilde: Norges Bank, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

blemet, står det klart at vi ikke kan tillate oss å øke utgiftene på bekostning av den samlede sparingen.

Det er som sagt ikke min oppgave å anviser hvilke prioriteringer som bør foretas for å opprettholde velferdsstaten. Men like klart står det vel at det heller ikke vil nytte å skyve problemene til side. Vi kommer ikke utenom å velge hvilke formål som skal prioriteres, hvis vi skal makte å løse velferdsstatens utfordringer.

En politikk for stabil vekst

I velferdsmeldingen, som nå er til drøfting i Stortinget, slås det fast at det i velferdspolitikken «må stilles høye krav til effektiv ressursbruk og til prioritering mellom oppgaver. Det må samtidig vises varsomhet med å innføre nye kostnadskreven- de pensjonsreformer».

Dette kan vel også stå som konklusjonen på de problemstillingene jeg har forsøkt å skissere her i kveld: De valgene vi står overfor i velferdspolitikken, tilsier at det er nødvendig å komme fram til en bedre forståelse av hva som er de grunnleggende elementene i velferdsstaten, og at det er nødvendig å fastlegge klare prioriteringer og avgrensninger av det offentlige ansvar og oppgaver.

Samtidig kan det ikke understrekes for sterkt at velferdsstaten i det lange løp bare kan bevares hvis vi sørger for å utvikle dens økonomiske grunnlag. Den økonomiske politikken bør derfor i størst mulig grad bidra til en stabil og bærekraftig økonomisk vekst. I en slik langsiktig innrettet politikk er høy offentlig sparing, solide offentlige finanser og forsiktig bruk av oljeinntektene innenlands, viktige elementer.

Nødvendigheten av langsiktig stabilitet har også implikasjoner for utformingen av pengepolitikken. Våre egne og andres erfaringer viser blant annet at usikkerhet om valutakursen og prisstigningen kan føre til store svingninger i økonomien og kostnader i form av varig høyere realrenter. Gitt at det generelt er tillit til den økonomiske politikken som føres, kan penge- og valutapolitikken derfor best bidra til en stabil økonomisk utvikling ved at den innrettes mot lav pris- og kostnadsvekst og en stabil valuta.

I Norge er den operative målsettingen for penge- og valutapolitikken å holde kronen stabil i forhold til europeiske valutaer. Ved å knytte kronens verdi til land med gjennomgående lav og stabil prisstigning, vil penge- og valutapolitikken i det lange løp også bidra til lav pris- og kostnadsvekst.

En langsiktig innretning av pengepolitikken har altså mange fordeler. Men en sterk fokusering på valutakursen medfører problemer for en aktiv bruk av pengepolitikken for kortsiktige stabiliseringsformål, noe som særlig kunne være ønskelig i tilfeller der vi og de land vi har definert kursstabilitet overfor, er i ulike faser av konjunkturutviklingen. Norges Bank forsøker dog å utnytte det begrensede spillerom som tross alt er der. Valutaforskriften setter imidlertid grenser for hvor aktivt de pengepolitiske virkemidlene kan anvendes ut fra stabiliseringsformål.

Når pengepolitikken på denne måten er bundet opp av hensynet til kronkursen, faller hovedansvaret for stabiliseringen av den økonomiske utviklingen på finanspolitikken. Som jeg var inne på innledningsvis, kan mulighetene for å bruke finanspolitikken i konjunkturstyringen bidra til å styrke sysselsettingen også i det lange løp, dersom finanspolitikken ellers er vel tilpasset de langsiktige rammene for veksten i offentlige utgifter.

Her er vi ved et kjernepunkt. Siden finanspolitikken og de offentlige finansene også er grunnlaget for finansieringen av velferdsstaten, tilsier de langsiktige hensyn til statsfinansene en stor grad av moderasjon i finanspolitikken. Som vi har sett, vil store offentlige underskudd raskt føre til en betydelig økning i renteutgiftene. Disse utgiftene reduserer mulighetene for å benytte finansieringsgrunnlaget til en videre utbygging av velferdsordningene. Hvis det samtidig er stort press på disse ordningene i retning av å øke utgiftene, kan det lett oppstå en konflikt mellom hensynet til kortsiktige velferdspolitiske mål på den ene siden, og på den andre siden hensynet til det langsiktige finansielle grunnlaget for velferdsstaten.

De problemene andre europeiske land har kommet opp i, kan kanskje illustrere dette. Enkelte land har utgifter til renter og arbeidsledige som utgjør over 10 prosent av BNP – utgifter som i lengden kunne vært anvendt til andre velferdsytelser hvis sysselsettingen var høyere og statsgjelden lavere.

Her står vi altså overfor et dobbelt problem, hvor vi balanserer hårfint mellom ulike hensyn: Mislykkes stabiliseringspolitikken, oppstår det raskt ubalanser i statsfinansene som gjør det særdeles vanskelig å videreføre de eksisterende velferdsordningene på dagens nivå – langt mindre å utvikle og utvide disse ordningene ytterligere. Like ille er det hvis vi ikke makter å prioritere og avgrense velferdsstatens oppgaver, med den følge at det offentliges finanser blir varig svekket. Da undergraver vi både velferdsstatens økonomiske grunnlag og handlefriheten til å stabilisere den økonomiske utviklingen. Økende renteutgifter og stigende arbeidsledighet kan lett bli resultatet.

Ifølge et hardnakket rykte, skal en tidligere finansminister og sentralbanksjef en gang ha uttalt noe i retning av at «det er utrolig hva folk kan betale i skatt, bare de blir vant til det». I 1990-årene står vi vel snarere overfor følgende problemstilling: Det er utrolig hvor høy skatt våre etterkommere må betale, hvis vi ikke venner oss til å prioritere.

Arbeidsledigheten i Europa

Knut Thonstad, spesialrådgiver i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Arbeidsledigheten har vist en sterk trendmessig økning i OECD-landene i Europa siden midt på 1970-tallet. Ledigheten representerer nå det største sosiale og økonomiske problemet i disse landene. Fra et gjennomsnitt på rundt 3 prosent i perioden 1960-73, økte ledighetsraten til 9 prosent på 1980-tallet, og i 1994 var ledigheten kommet opp i drøyt 11 prosent. Ledigheten er omgitt av mange myter, bygget på spinkelt grunnlag. Økningen i ledigheten de siste tiårene synes verken å skyldes lavere sysselsettingsvekst, raskere teknologisk fremgang eller raskere vekst i kapital pr sysselsatt. Sysselsettingsveksten har ikke gått ned siden 1960-tallet, vekstraten i produksjon og kapital pr sysselsatt er ikke økt, men halvert. Den økonomiske veksten er blitt mer, ikke mindre jobbintensiv. Den viktigste årsak til ledigheten synes å være samspillet mellom demografiske og økonomiske forhold, nemlig møtet mellom de store etterkrigskullene og et stivt arbeidsmarked. Den varige og høye ledigheten har i sin tur sterkt bidratt til store offentlige budsjettunderskudd og rask gjeldsvekst som gradvis har redusert handlefriheten i den økonomiske politikken. Dette er blitt åpenbart i forbindelse med den relativt svake konjunkturutviklingen hittil på 1990-tallet, som har medvirket til å øke ledigheten til nye høyder. Det er et bekymringsfullt trekk ved utviklingen i store deler av Europa at institusjonelle forhold ikke synes å ligge godt til rette verken for lønnsmoderasjon i form av «solidaritetsalternativ» eller lønnstilpasning i form av «amerikansk fleksibilitet».

1 Innledning

Demografiske forhold har vært mye i fokus i forbindelse med den kommende «eldrebølgen» i industrilandene, som er en følge av «babyboomen» etter annen verdenskrig. Mindre offentlig oppmerksomhet og forståelse har det vært for at den kommende «eldrebølgen» nådde arbeidsmarkedet i løpet av 1960-tallet og sammen med økt migrasjon og økt kvinnelig yrkesdeltakelse har ført til økt vekst i arbeidsstyrken siden da. Sysselsettingsveksten økte etter 1960-tallet. Veksten i arbeidsstyrken økte imidlertid enda mer, slik at arbeidsledigheten økte.

Demografi alene kan på langt nær forklare den økte ledigheten. Økonomiske og sosiale faktorer har vært avgjørende for den manglende evnen i Europa til å absorbere veksten i arbeidstilbudet. USA og Japan har hatt mye sterkere vekst i befolkningen i yrkesaktiv alder enn Europa de siste tiårene, men har samtidig hatt en betydelig høyere sysselsettingsvekst og derfor ingen klar tendens til økt ledighet.

Arbeidsledighet kan oppstå på ethvert teknologisk nivå. Det avgjørende for å sikre sysselsettingsvekst ikke bare i forbindelse med konjunkturoppdager, men over tid, er at kostnadene ved sysselsetting tilpasses både produktivitetsutviklingen og utviklingen i arbeidstilbudet. Den ulike

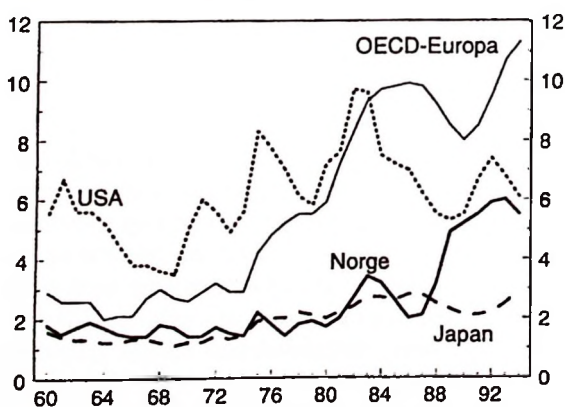
evnen til å sikre denne tilpasningen er i stor grad knyttet til forskjellene i arbeidsmarkedenes rammevilkår (for eksempel skatter og lover) og funksjonsmåte. Det ser ut til at de land som har hatt lavest ledighet og mest positiv utvikling i yrkesdeltakelse over tid, er land med svært fleksible arbeidsmarkeder (USA), stor lønnsfleksibilitet innenfor den enkelte bedrift kombinert med høy grad av jobbsikkerhet (Japan), eller små inntektsforskjeller og fagforeninger som er så store at de er tjent med å se på de samfunnsmessige virkningene av sine krav (eksempelvis Norge). I store deler av Europa synes det ikke å ha vært grunnlag for verken «solidaritetsalternativ» eller «amerikansk fleksibilitet».

Høy og voksende ledighet har bidratt til at mange land er kommet inn i en ond sirkel. Ledigheten har konsekvenser for sosialutgifter og skatteinngang og undergraver offentlige finanser. De offentlige budsjettunderskuddene og gjeldsveksten nødvendiggjør finanspolitisk innstramming med negative konsekvenser for vekst og sysselsetting. I en slik situasjon ville en tilpasning av lønnsveksten og økt sysselsetting ikke bare tjene de ledige, men også de som er i arbeid. Økt sysselsetting bedrer statsfinansene og gir grunnlag for økt offentlig tjenestetilbud, lavere skattesatser eller bedring av budsjettbalansen. En bedret budsjettbalanse gir positive effekter på lønnstakernes

disponible inntekt gjennom lavere renter og et lavere behov for fremtidige skatter for å dekke fremtidige offentlige gjeldsrenter. Bedring i budsjettbalansen øker samlet sparing og investering og dermed fremtidig produktivitets- og lønnsvekst. Sunne statsfinanser og en positiv økonomisk utvikling bidrar også til å redusere sannsynligheten for den enkelte lønnstaker for fremtidig arbeidsledighet og inntektsnedgangen forbundet med dette. Videre legger en moderat nominell lønnsutvikling grunnlag for lav inflasjon, og reduserer også slik behovet for restriktiv finans- og pengepolitikk.

Problemene med å få til en «kollektiv fornuft» i form av lønnsmoderasjon i de europeiske OECD-landene skyldes både at de positive resultatene av lønnsmoderasjon ligger i fremtiden og kan oppleves som lite håndfaste, og at enkeltgrupper har incentiv til å bryte ut, gitt at andre viser moderasjon. En tilstrekkelig oppslutning om lønnsmoderasjon krever også at eksisterende inntektsforskjeller er relativt sosialt akseptert. I mange europeiske land er inntektsforskjellene større enn i Norge, og det er vanskelig å appellere til moderasjon. Samtidig er fagforeningene ofte mer oppsplittet, og ulike foreninger kan ha sin styrke i ulike sektorer. Dette bidrar delvis til en sterk konkurranse mellom fagforeningene når det gjelder å fremme krav, og delvis til at de fremmer de ansattes rene sektorinteresser. I mange europeiske land er organisasjonsprosenten relativt lav, men konsentrasjonen i nøkkelsektorer og et relativt sterkt stillingsvern bidrar til at samfunnet har liten evne til å gjennomføre tiltak for få bukt med arbeidsledigheten.

Figur 1. Arbeidsledighetsrater i OECD-Europa, USA, Japan og Norge, 1960-94



Kilde: OECD.

Del 2 i denne artikkelen beskriver hovedtrekk i utviklingen i arbeidsmarkedet i OECD-landene i Europa, i USA og Japan, og viser at sysselsetningsveksten i Europa de siste tiårene har vært høyere etter enn under «glansdagene» på 1960-tallet, men ikke har vært i stand til å følge den sosiodemografiske utviklingen i retning av raske vekst i arbeidstilbudet. I del 3 diskuteres hva som kan ha bidratt til den sterke økningen i ledigheten i Europa over tid, i motsetning til USA og Japan. Del 4 diskuterer implikasjoner av analysen for økonomisk politikk.

2 Utvikling i sysselsetting, arbeidsstyrke og ledighet

Vi ser av figur 1 at arbeidsledigheten i OECD-landene i Europa begynte å øke allerede på 1960-tallet, men at den sterke trendmessige veksten i ledigheten startet midt på 1970-tallet. Det har vært svingninger langs denne trenden som reflekterer konjunkturutviklingen. For hver konjunkturedgang har imidlertid ledigheten bitt seg fast på et høyere nivå enn før nedgangen. I motsetning til i Europa er det ikke noen klar trendvekst i ledigheten for USA og Japan.

Tabell 1 gir oversikt over den gjennomsnittlige ledighetsraten og veksten i sysselsetting og arbeidsstyrke i ulike perioder fra 1960 og fram til 1990-tallet. Utviklingen i arbeidsstyrke og sysselsetting i de europeiske OECD-landene er svært slående. Under «glansperioden» 1960-68 med lav ledighet og høy økonomisk vekst vokste sysselsettingen bare med 0,2 prosent i året. I blant annet Tyskland og Italia falt sysselsettingen. Sysselsetningsveksten tok seg siden kraftig opp og nådde 0,8 prosent pr år på 1980-tallet. Imidlertid var økningen i veksten i arbeidsstyrken enda sterkere, og arbeidsledigheten vokste til et høyt nivå. Lavkonjunktoren først på 1990-tallet førte til et fall i sysselsettingen og ligner på utviklingen tidlig på 1980-tallet, da sysselsettingen falt tre år på rad. Utviklingen de siste årene endrer likevel ikke konklusjonen om at den sterke økningen i ledigheten etter 1960-tallet ikke er et resultat av svakere sysselsetningsvekst.

Veksten i arbeidsstyrke og sysselsetting i USA og Japan har vært betydelig høyere enn for OECD-landene i Europa. I perioden 1960-1990 vokste sysselsettingen i USA i gjennomsnitt med 1,9 prosent pr år, eller rundt 75 prosent i hele perioden. I Europa var økningen 0,5 prosent pr år, og under 20 prosent for hele perioden.

Tabell 1. Arbeidsledighetsrate og årlig vekstrate i sysselsetting og arbeidsstyrke i utvalgte OECD-områder i perioden 1960-94 ¹⁾

	1960-1968	1968-1973	1973-1979	1979-1990	1990-1993	1993-1994
<i>OECD-Europa</i>						
Sysselsettingsvekst	0,2	0,6	0,3	0,8	-0,9	-0,6
Arbeidsstyrkevekst	0,3	0,7	0,6	1,0	0,0	0,1
Arbeidsledighetsrate ²⁾	2,8	3,4	4,8	9,0	9,5	11,2
<i>USA</i>						
Sysselsettingsvekst	1,8	2,1	2,5	1,6	0,4	3,1
Arbeidsstyrkevekst	1,6	2,4	2,6	1,6	0,8	2,3
Arbeidsledighetsrate ²⁾	5,0	4,6	6,7	7,0	7,0	6,1
<i>Japan</i>						
Sysselsettingsvekst	1,5	0,9	0,7	1,2	1,1	0,1
Arbeidsstyrkevekst	1,4	0,9	0,8	1,2	1,2	0,4
Arbeidsledighetsrate ²⁾	1,3	1,2	1,9	2,5	2,3	2,9

¹⁾ Inndelingen av perioden 1960-90 i underperioder er som i Historical Statistics 1960-1990.

²⁾ For ledigheten er inndelingen 1960-67, 1968-73, 1974-79, 1980-90, samt 1991-93 og 1994.

Kilder: OECD Historical Statistics 1960-1990 og OECD Economic Outlook 58.

Veksten i arbeidsstyrken kan dekomponeres i vekst i befolkningen i yrkesaktiv alder og i utviklingen i yrkesprosenten (arbeidsstyrken som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder). I perioden 1960-1990 økte befolkningen i yrkesaktiv alder med 1,4 prosent i året i USA, 1,2 prosent i Japan og 0,8 prosent i de europeiske OECD-landene.

I USA og Japan reflekterer den svært høye arbeidsstyrkeveksten over tid ikke bare veksten i befolkningen i yrkesaktiv alder, men også en vekst i yrkesprosenten. Tabell 2 viser at yrkesprosenten i de europeiske OECD-landene har falt noe siden 1960-tallet. Yrkesprosenten for menn har falt mer enn yrkesprosenten for kvinner har økt. Om Europas arbeidsstyrke hadde vokst med samme rate som USAs i perioden 1960-1990, hadde den vært hele 40 prosent høyere i 1990.

Norge, med yrkesprosent på 77,1, og de nordiske land hadde en total yrkesprosent i overkant av USAs i perioden 1990-93. Yrkesprosenten for kvinner var noe høyere i Norden og Norge (71,0) enn i USA, mens den for menn var noe lavere. Storbritannia (74,1) og Tyskland (70,0) lå over gjennomsnittet for Europa for total yrkesprosent, Frankrike (66,7) lå på gjennomsnittet, mens flere land i Syd-Europa, Irland og Belgia hadde yrkesprosent rundt 60. Det sydlige Europa hadde

Tabell 2. Yrkesprosent (arbeidsstyrke som prosent av befolkningen 15-64 år) i ulike OECD-områder i perioden 1960-93

	1960-1967	1968-1973	1974-1979	1980-1989	1990-1993
<i>OECD-Europa</i>					
Totalt	68,8	67,4	67,1	66,2	66,7
Menn	94,7	90,8	87,0	82,7	79,6
Kvinner	44,0	44,5	47,5	49,8	53,6
<i>USA</i>					
Totalt	65,7	66,9	69,9	73,9	76,9
Menn	88,2	85,4	84,9	84,5	85,2
Kvinner	43,9	49,0	55,4	63,5	68,7
<i>Japan</i>					
Totalt	73,5	71,9	71,0	72,5	75,3
Menn	90,1	89,6	89,5	88,2	89,2
Kvinner	57,6	54,9	53,0	57,0	61,3

Kilde: OECD Historical Statistics 1960-1990 og 1960-1993.

spesielt lave yrkesprosent for kvinner, rundt 40-50.

Yrkesprosentene påvirkes av en rekke ulike forhold, som ledighet, utdanningsnivå, pensjonsalder, kriterier for tildeling av og nivå på trygde- og sosialytelser. En annen årsak til ulikheter i yrkesprosent er ulik forekomst av «svart arbeid» utført av personer som reelt sett er sysselsatt, men ikke er registrert. Også alderssammensetningen av arbeidsstyrken spiller stor rolle for yrkesprosentene. I Europa falt yrkesprosenten noe på 1960-tallet fordi «babyboomen» ledet til at det var ungdomsgruppen som økte. Denne gruppen har lav yrkesdeltakelse og økende utdanningslengde. Dette har bidratt til et etterslep mellom vekst i befolkningen i yrkesaktiv alder og veksten i arbeidsstyrken.

Det har vært en dramatisk forskjell mellom utviklingen på arbeidsmarkedene i OECD-landene i Europa og i USA og Japan. Mens ledighetsraten i USA var klart høyere enn i Europa på 1960-tallet, er ledigheten i Europa nå over 11 prosent, 5-6 prosentpoeng høyere enn i USA. Samtidig er yrkesprosenten 10 prosentpoeng høyere i USA enn i Europa, mens den på 1960-tallet var høyest i Europa. Den ulike utviklingen i yrkesprosent synes i stor grad å være knyttet til ulikheter i ledighetsutviklingen. De vanskelige forholdene på arbeidsmarkedet over lang tid i Europa kan ha gjort at en vesentlig del av befolkningen i yrkesaktiv alder har gitt opp å søke etter arbeid og er hjemmевærende, trygdede, førtidspensjonerte

eller sosialklienter. Den ulike ledighetsutviklingen kan trolig bidra til å forklare de store forskjellene i kvinnelig yrkesdeltakelse. Permanent høy ledighet skaper antakelig et dårlig klima for kvinnelig yrkesdeltakelse.

3 Hvorfor har ledigheten økt i Europa?

Økningen i ledigheten i Europa reflekterer både økt vekst i befolkningen i yrkesaktiv alder og den manglende evne arbeidsmarkedet har hatt til å absorbere denne veksten. Spørsmålet som reiser seg, er hvorfor Europa i motsetning til USA og Japan ikke har evnet å absorbere veksten i det potensielle arbeidstilbudet.

De første årene med høy europeisk arbeidsledighet søkte en å forklare økningen i ledigheten med oljeprissjokkene og påfølgende desinflasjon tidlig på 1980-tallet. Disse sjokkene forklarer imidlertid ikke hvorfor ledigheten har etablert seg på et høyt nivå og blitt varig. Det forklarer heller ikke hvorfor utviklingen i USA og Japan, som ble påvirket av de samme sjokkene, er blitt forskjellig fra Europa. Heller ikke endringer i økonomiske variable som typisk inngår i tilbud og etterspørsel på arbeidsmarkedet, kan forklare forskjellen i ledighetsutvikling mellom USA, Japan og Europa over tid ifølge Bean (1994), som gir en omfattende oversikt over forskningsresultater.

Mekanismer som fører til varighet i ledigheten

Ledigheten i Europa har hatt en tendens til å bite seg fast på høyere nivåer etter konjunkturtilbakeslag. Den beveger seg dermed ikke mot en konstant «naturlig» eller «likevekts-» ledighetsrate (ledighetsnivået som gir konstant lønnsvekst eller inflasjon). I stedet øker den «naturlige» ledigheten når den faktiske ledigheten øker, slik at lønnsveksten tiltar ved stadig høyere ledighetsnivåer enn tidligere.

Det kan være flere grunner til at ledigheten på denne måten biter seg fast og går lettere opp enn ned. Arbeidsledige mister yrkespraksis og arbeidstrening, og blir dårligere rustet i arbeidslivet. Arbeidsgivere kan også være tilbøyelige til å ansette folk som ikke har vært ledige, slik at det skjer en utsortering som bidrar til langtidsledighet. Jo større andelen langtidsledige er, jo mindre virker ledigheten dempende på lønnsveksten.

Flere faktorer, som hver alene ikke har noen avgjørende effekt på ledighetsutviklingen, synes til sammen å bidra til den uheldige dynamikken i

arbeidsmarkedet i Europa. En relativt høy ledighetstrygd kombinert med relativt lange stønadsperioder reduserer incentivet til å søke jobb og medvirker til høy langtidsledighet. I 1993 utgjorde personer som hadde vært ledige i mer enn ett år 30-50 prosent av den samlede ledigheten i mange europeiske land, mot 12 prosent i USA. Videre gir et relativt sterkt stillingsvern i Europa fagbevegelsen og de ansatte et potensiale for relativt stor innflytelse. Samtidig er fagbevegelsen i stor grad fragmentert etter politiske og yrkesmessige skillelinjer, og lønnsforhandlingene foregår ofte på et desentraliseringsnivå (for eksempel sektor/forbund) der hver enkeltgruppe som forhandler i liten grad tar hensyn til konsekvensene for andre.

Blant disse konsekvensene er at lønnsvekst i en bedrift/sector delvis veltes over i prisene, og reduserer reallønnen for arbeidstakerne utenfor bedriften/sectoren og øker faktorprisene for andre bedrifter. Lønnsøkningen kan også føre til økt ledighet i sektoren. De høyere utbetalinger til ledighetstrygd og lavere skatteinngang dette medfører, må i siste instans finansieres av andre. Økt ledighet i en sektor gjør det også vanskeligere for ledige i andre deler av økonomien å få jobb, fordi det øker konkurransen om jobbene. Videre, fordi arbeidstakerne ikke er bundet til bedriften, men kan skifte jobb, vil ansatte i den enkelte bedrift legge for lite vekt på å begrense dagens lønnsvekst for å fremme investeringer som gir produktivitetsvekst i bedriften i fremtiden. En vil videre ikke ta hensyn til konsekvensene av at summen av lønns-tilleggene i ulike områder kan medvirke til økende inflasjon og nødvendiggjøre innstramming i pengepolitikken. Dette vil ha negative effekter for de sysselsatte.

Ved høy grad av sentralisering vil partene i et oppgjør kunne ta hensyn til konsekvensene beskrevet ovenfor og ha incentiv til å vise moderasjon. I Østerrike og de nordiske land har forhandlingene ofte skjedd mellom sterke sentraliserte organisasjoner; det norske «solidaritetsalternativet» er et godt eksempel på at en søker å ta inn over seg konsekvensene beskrevet ovenfor. I land som Tyskland, Frankrike, Italia, Belgia og Nederland har lønnsforhandlingene ofte skjedd innenfor hver industrisektor. I Frankrike, Italia, Belgia og Nederland er fagforeningene dessuten i stor grad delt etter politiske skillelinjer. Calmfors (1993) gir en god oversikt over både teoretiske problemstillinger og ulike forhandlingsregimer i Europa.

I Japan er det en betydelig grad av jobbsikkerhet, og en stor del av arbeidsstokken er knyttet til en bedrift gjennom mesteparten av livet. Denne tilknytningen blir styrket ved at lønningene er basert på ansiennitet i bedriften, slik at skifte av jobb blir kostbart. Den sterke bedriftstilknytningen gjør at den lokale fagforeningen tar hensyn til lønnskravenes virkning på investeringer og fremtidig produktivtetsvekst. Den store graden av jobbsikkerhet går sammen med en stor grad av lønnsfleksibilitet, noe en kan se på som en implisitt kontrakt mellom arbeidsgiver og arbeidstaker. Det er anslått at rundt en firedel av lønningene i industrien utgjøres av bonuser og overtidslønn, som tilpasses den økonomiske situasjonen. Selv etter 4 års lavkonjunktur i Japan er den åpne ledigheten bare drøyt 3 prosent, men undersysselsettingen av bedriftenes ansatte er betydelig. Økningen i den åpne ledigheten har i stor grad skjedd ved at bedriftene har stanset nyrekruttering.

Det har vært påpekt at det som kjennetegner lønnsfastsettelsen i USA, ikke bare er lokale forhandlinger. Lønningene blir trolig i økende grad bestemt av arbeidsgivere uten forhandlinger eller ved at det inngås individuelle kontrakter. Skift i næringsstruktur har bidratt til sterk nedgang i organisasjonsprosenten. Omstruktureringen i amerikansk næringsliv, med masseoppsigelser også i firmaer med betydelige overskudd, har redusert ansettelsestrykningen i privat sektor. De offentlige ansattes jobbtrygghet ble klart redusert etter at de streikende flygelederne ble sparket midt på 1980-tallet. Disse endringene i arbeidsmarkedet har bidratt til at lønnsveksten har holdt seg fortsatt lav etter flere år med sterk økonomisk oppgang.

Reallønnsveksten i USA har vært betydelig svakere enn i Europa de siste tiårene. Dette reflekterer både at Europa har vært i ferd med å hente opp USA teknologisk, og derfor har hatt høyere produktivtetsvekst, og at lønningene i USA også har måttet tilpasse seg den svært sterke veksten i arbeidsstyrken. Reallønnsveksten i USA har imidlertid vært klart undervurdert på grunn av en overvurdering av konsumprisveksten. Den betydelige innvandringen til USA ser ut til å bremse den gjennomsnittlige lønnsveksten både gjennom å bidra til det høye arbeidstilbudet og fordi forskjellen i utdanning og kvalifikasjoner mellom amerikanere og innvandrere har vært økende. Dette har også bidratt til den økende lønnsbredningen.

Kapital, teknologi og ledighet – myter og realiteter

Det synes å være en utbredt oppfatning at arbeidsledigheten i Europa har økt over tid fordi sysselsettingsveksten har falt. Dette skulle igjen reflektere at kapital erstatte arbeidskraft i raskere takt enn før, eller at teknologisk fremgang har gjort veksten jobbløs. Ovenfor har vi imidlertid sett at sysselsettingsveksten har vært høyere etter enn på 1960-tallet. Tabell 3 viser at både arbeidsproduktiviteten, målt ved BNP pr sysselsatt, og kapital pr sysselsatt i næringslivet har vokst betydelig saktere i perioden 1973-94 enn i perioden 1960-73 i store europeiske OECD-land. En mindre andel av den samlede BNP-veksten har kommet fra produktivtetsvekst, og en større andel fra sysselsettingsvekst i den siste perioden, sammenlignet med den første. Veksten er blitt mer, ikke mindre, sysselsettingsintensiv.

Tabell 3. Årlige vekstrater i BNP pr sysselsatt og kapital pr sysselsatt i næringslivet

	BNP pr. sysselsatt		Kapital pr. sysselsatt	
	1960-1973	1973-1994	1960-1973	1973-1994
Tyskland	4,1	1,9	6,1	2,9
Frankrike	4,7	2,0	4,5	3,2
Storbritannia	2,8	1,7	4,3	2,0

Merknad: Tyskland (vest). Kapitaltallene for Storbritannia 1963-94, Frankrike 1965-94.

Kilde: OECD Historical Statistics 1960-1993, OECD Economic Outlook Database (desember 1995) og OECD Business Sector Database.

Det skarpe fallet i veksten i kapital pr sysselsatt i næringslivet reflekterer både et fall i spareraten og at produksjonen vokser saktere enn tidligere, noe som gjør at veksten i kapitaldannelsen hadde blitt lavere selv ved uendret sparerate. Fallet i spareraten reflekterer både et fall i privat sparing som andel av BNP og de store offentlige budsjettunderskuddene de siste tiårene. Den svakere veksten i tilbudet av kapital som denne utviklingen har medført, kombinert med den sterkere veksten i tilbudet av arbeidskraft, har i sin tur endret prisforholdet mellom kapital og arbeidskraft. Realrentene har vært klart høyere de siste 15 årene enn på 1960-tallet, noe som har økt kravet til kapitalavkastningen. Poret (1990) viser at reallønningene begynte å vokse svakere enn arbeidsproduktiviteten i mange europeiske land på siste del av 1970-

tallet, noe som fortsatte under lavkonjunkturen tidlig på 1980-tallet. På slutten av 1980-tallet var utviklingen fortsatt ikke reversert. Utviklingen i lønninger og økte krav til kapitalavkastning har medført at kapitalens andel av faktorinntekten i næringslivet i de europeiske OECD-landene er økt fra 32,4 prosent i perioden 1970-78 til 37,2 prosent i 1994.

Lønnsutviklingen synes å ha reagert på økningen i arbeidstilbudet i Europa, tilstrekkelig til å sikre økt sysselsetningsvekst, men ikke tilstrekkelig til å hindre økt ledighet. Den økte ledigheten har samtidig vært en viktig årsak til de store budsjettunderskuddene og dermed til svekkelsen av kapitaldannelsen, økningen av realrentene, og de økte krav til kapitalavkastning. Dette har igjen virket negativt tilbake på utviklingen i sysselsetting og lønn.

Selv ved tilpasning av lønnsveksten vil det ta tid før ledigheten i Europa kommer ned på lavt nivå. Ledigheten i Europa har økt over lang tid, slik at kapitalen er blitt tilpasset den faktiske sysselsettingen. Sett i forhold til den høye arbeidsledigheten er det nå relativt lite ledig produksjonskapital. En vesentlig økning i sysselsettingen vil derfor kreve en økning i sparing og investering over tid.

4 utfordringer for Europa

I Europa har lønnsveksten ikke i tilstrekkelig grad blitt tilpasset veksten i befolkningen i yrkesaktiv alder. Dette har bidratt til at utviklingen har kommet inn i en ond sirkel. Manglende fleksibilitet i arbeidsmarkedet og i tilpasningen av lønningene har bidratt til arbeidsledighet, som igjen har medvirket til å svekke de offentlige budsjetter. Tabell 4 viser at en ikke ubetydelig del av BNP er offentlige utgifter knyttet til ledighetstrygd/førtidspensjon eller arbeidsmarkedstiltak. I tillegg bidrar ledigheten til å svekke budsjettene gjennom å svekke skatteinntekten. En vesentlig del av de offentlige gjeldsrentene reflekterer også den høye ledigheten i de europeiske OECD-landene gjennom effekten av akkumulerte budsjettunderskudd. Fra 1980 til 1994 økte offentlig nettogjeld fra 21 prosent til 51 prosent av BNP, mens det offentlige netto renteutgifter økte fra 2,1 prosent til 4,7 prosent av BNP. Budsjettunderskuddet i de europeiske OECD-landene var 5,6 prosent av BNP i 1994.

Tabell 4 Offentlig underskudd, renteutgifter og utgifter knyttet til arbeidsmarkedet (i prosent av BNP) i 1994¹

	Offentlig underskudd	Netto renteutgifter	Utgifter knyttet til arbeidsmarkedet		MEMO: Ledighetsprosent
			Ledighets-trygd/førtidspensjon	Arbeidsmarkedstiltak + annet	
Tyskland	2,6	2,7	2,52	1,32	9,6
Frankrike	6,0	3,1	2,10	1,21	12,5
Belgia	5,3	9,7	3,07	1,26	12,4
Nederland	3,2	4,7	2,61	1,21	7,5
Sverige	10,4	2,2	2,48	2,95	8,0
Finland	5,8	0,6	5,03	1,70	18,4
.....					
Norge	0,7	-0,1	1,41	1,49	5,5
USA	1,9	1,9	0,45	0,24	6,1

¹ For «Utgifter knyttet til arbeidsmarkedet» er tallene for Frankrike og Belgia fra 1993, for USA fra 1993/94 og for Sverige fra 1994/95

Kilde: OECD Economic Outlook 58 (desember 1995) og OECD Employment Outlook (juli 1995).

De store offentlige budsjettunderskuddene har ikke bare bidratt til å svekke sparingen og veksten i kapitalen og bremsset produktivitets- og sysselsetningsveksten. De nødvendiggjør en restriktiv budsjettpolitikk for å hindre ukontrollert gjeldsvekst. Dette har blant annet bidratt til økningen i arbeidsledigheten de siste årene i Europa. En står overfor store utfordringer for å bedre den økonomiske utviklingen i Europa. Det må være et mål å redusere budsjettunderskuddene og øke kapitalakkumulasjonen, samt å tilpasse lønnsveksten slik at en kan få ned arbeidsledigheten. Budsjettunderskuddene kan reduseres enten gjennom relativt kraftige budsjettinnstramminger, som gir redusert etterspørsel og isolert sett kan bidra til økt ledighet, eller gjennom sysselsetningsvekst som resultat av tilpasning av lønnsveksten. Tilpasningen av lønnsveksten med sikte på en sterk økning i sysselsettingen vil på kort sikt kunne gi lavere reallønnsvekst for de sysselsatte. Økt sysselsetting vil imidlertid bidra til reduksjon av budsjettunderskuddene, økt samlet sparing og raskere vekst i samfunnets kapitalbase. Dette vil gi høyere produktivitetsvekst over tid. Økt offentlig sparing vil kunne bidra til et lavere rentenivå og dermed til reduserte krav til kapitalavkastning. Redusert ledighet og reduserte krav til kapitalavkastning vil bedre lønnstakernes fremtidige forhandlingsposisjon.

Det problemet en står ovenfor i Europa minner om «The Turnpike Theorem», et velkjent problem

fra økonomisk vekstteori. Dersom en ønsker å komme raskest mulig fram, er den fornuftigste løsningen «ikke å fortsette langs en dårlig riksvei, men å kjøre tilbake til en avkjøring for å komme inn på motorveien». Jo lengre en venter med å legge om kursen, jo dårligere blir resultatet. En manglende justering av arbeidsmarkedets funksjonsmåte kan bidra til nye økonomiske tilbake-slag og økte politiske og sosiale spenninger.

Implikasjoner for økonomisk politikk

Forslag til økonomisk politikk for å bøte på ledighetsproblemet i Europa må ta utgangspunkt i en analyse av årsakene til ledigheten. En hovedårsak synes å være den økte veksten i befolkningen i yrkesaktiv alder kombinert med manglende fleksibilitet i lønnsdannelsen, slik at en ikke får en tilpasning av lønnsnivå eller lønnsbredning til forholdene på arbeidsmarkedet. Dette gir ikke grunnlag for en ekspansiv finanspolitikk, som ytterligere vil øke budsjettunderskuddene, øke rentene og redusere kapitaldannelsen, eller for arbeidstidsreformer som øker prisen på arbeidskraft.

Et «solidaritetsalternativ» kan bidra til tilpasning av den samlede lønnsveksten, øke effektiviteten av finans- og pengepolitikken og bidra til økonomisk oppgang under bibehold av lav inflasjon. Imidlertid ser de institusjonelle forholdene ut til å ligge dårlig til rette for en slik løsning i betydelige deler av Europa. OECD og IMF har blant annet derfor lagt vekt på reformer som bedrer arbeidsmarkedenes funksjonsmåte, styrker incentivene til å søke jobb og bidrar til at kostnadsnivået tilpasses produktiviteten. Blant tradisjonelle forslag er reduksjon i ledighetstrygd og stønadperiode, nedbygging av stillingsvernet for å redusere arbeidsgivers risiko ved ansettelser, økt arbeidstidsfleksibilitet for å bedre utnyttelsen av kapitalutstyret, forskyve skattebelastningen vekk fra bruk av arbeidskraft og oppkvalifisere de ledige. I kombinasjon er tiltakene nevnt over trolig relativt effektive for å øke sysselsettingen, men mange av forslagene har møtt betydelig politisk motstand.

I sin sysselsettingsstudie har OECD (1994, 1995) lagt større vekt på aktiv arbeidsmarkedspolitikk enn tidligere. Studien kom med anbefalinger på 9 hovedområder:

1 Makroøkonomisk politikk bør utformes slik at den fremmer vekst som i sammenheng med fornuftig strukturpolitikk blir varig (ikke inflatorisk).

- 2 Utvikling og diffusjon av teknologi må fremmes.
- 3 Arbeidstiden må gjøres mer fleksibel på kort sikt og over livet, på en måte som er ønsket av lønnstakere og arbeidsgivere.
- 4 Entreprenørvirksomhet bør støttes ved nedbygging av hindringer for bedriftsetablering.
- 5 Lønninger og lønnskostnader må gjøres mer fleksible ved nedbygging av hindringer for at lønningene reflekterer lokale forhold og kompetansenivå.
- 6 Stillingsvernsregler som hindrer jobbskaping i privat sektor må reformeres.
- 7 Fokuset på aktiv arbeidsmarkedspolitikk og effektiviteten av denne må styrkes.
- 8 Arbeidskraftens kompetanse må styrkes gjennom omfattende endringer i utdannings- og opplæringsystemer.
- 9 Ledighetstrygden og relaterte systemer, og deres samvirke med skattesystemet må reformeres, slik at samfunnenes fundamentale likhetsidealer kan nås på måter som i mindre grad hemmer en effektiv funksjonering av arbeidsmarkedet.

Det gjenstår å se i hvilken grad ulike forslag vil kunne settes ut i livet. OECD har erkjent at ulike land er svært forskjellige og derfor har behov for ulik politikk. Sett fra norsk side synes det å være gode grunner for å videreføre de siste årenes «solidaritetsalternativ», som både har bidratt til moderat prisvekst og høy vekst i sysselsetting.

Referanser:

- Bean, Charles R. (1994): «European Unemployment: A Survey», *Journal of Economic Literature*, Vol XXXII, (June), 573-619.
- Calmfors, Lars (1993): «Centralisation of Wage Bargaining and Macroeconomic Performance – A Survey», *OECD Economic studies No. 21*, Winter, 161-191, Paris.
- Portet (1990): «The "Puzzle" of Wage Moderation in the 1980s», *OECD Department of Economics and Statistics Working Papers No. 87*, Paris.

OECD (1994): «*The OECD Jobs Study: Facts Analysis Strategies*», Paris.

OECD (1995): «*The OECD Jobs Study: Implementing the Strategy*», Paris.

OECD Historical Statistics, diverse utgaver.

OECD Economic Outlook, diverse utgaver.

OECD Employment Outlook, diverse utgaver.

OECD Economic Outlook Database 58, desember 1995.

OECD Business Sector Database.

IMF - økonomisk overvåking i 1990-årenes globaliserte markeder

Audun Grønn, assisterende direktør og leder av Internasjonal seksjon i Økonomisk avdeling i Norges Bank

1 Nye økonomiske og finansielle strukturer

Verden har de siste par tiår sett radikale endringer i økonomiske strukturer. For det første skapte økonomisk ustabilitet og påfølgende endringer i mange lands økonomisk-politiske syn, sammen med en rivende teknologisk utvikling, grunnlaget for en formidabel fremvekst av private internasjonale kapitalmarkeder fra 1970-tallet. Den globalisering en har sett av finansmarkedene de senere år, kombinert med nye instrumenter og institusjoner, kan kalles en finansiell revolusjon. For det andre utviklet det seg i løpet av 1980-tallet en økende erkjennelse internasjonalt av at det er viktig å utvikle velfungerende markeder og mer effektive økonomier. Denne nyorienteringen kan kalles en markedsrevolusjon. Mest dramatisk var denne utviklingen i de tidligere sentralstyrte land i øst. Kommandostrukturene brøt sammen ved inngangen til 1990-tallet, og en storstilt omstilling i retning av markedsøkonomi tok til. President Bill Clinton i USA har fremholdt at disse utviklings-trekk utgjør den største økonomiske forvandling verden har sett siden den industrielle revolusjon. [1]

Disse økonomiske og finansielle perspektiver har satt fokus på hvordan fordelene av ovennevnte strukturelle endringer best kan utnyttes uten at det oppstår nye alvorlige risiki for økonomiene og markedsaktørene. Både på det finansielle og det makroøkonomiske området går utviklingen i retning av en styrket og mer intensivt overvåking.

På det globale makroøkonomiske området står Det internasjonale valutafondet (IMF - International Monetary Fund) sentralt. Institusjonens evne til å håndtere større kriser ble satt på prøve i begynnelsen av 1995 da Mexico stod overfor en betalingsbalansekrise med et omfang av tidligere ukjente dimensjoner. Managing Director Michel Camdessus i IMF har karakterisert Mexico-krisen som den første av «det 21. århundres kriser». [2] Dette gjør det interessant å se nærmere på den rolle IMF har på overvåkningsområdet i 1990-årenes globaliserte markeder.

2 IMF – en økonomisk overvåkningsinstitusjon

IMF er en multilateral institusjon med nesten alle verdens land som medlemmer.¹ Institusjonen bestreber seg på å finne samarbeidsløsninger på betalingsbalanseproblemer og globale økonomiske ubalanser. IMF karakteriseres som en monetær institusjon. Begrepet monetær henspiller på arten av institusjonens finansielle ressursgrunnlag. Dette består av valutareserver fra medlemslandene som forutsettes å ha en revolverende karakter, dvs ikke benyttes til langsiktige utlån. Begrepet henspiller også til makroøkonomisk stabilisering som grunnlag for en holdbar økonomisk utvikling. IMF er således ikke en utviklingsinstitusjon, i motsetning til Verdensbanken og de regionale multilaterale utviklingsbanker.

IMF er en institusjon under FN-paraplyen, men er ikke politisk styrt av FN. IMF er ansvarlig overfor medlemslandene og har fokus på økonomisk politikk. Bakgrunnen for etableringen av IMF finnes i mellomkrigstiden. En opplevde da negative økonomiske resultater av handelsproteksjonisme og konkurrerende devalueringer av valutaer. Dette ledet under annen verdenskrig til ønsket om en ny økonomisk verdensorden som etter krigen ville være bedre i stand til å fremme velstand. Mot denne bakgrunn ble IMF bygd på den filosofi at frihandel er den beste form for økonomisk samkvem mellom land. For å oppnå dette har institusjonen fokusert på monetære spørsmål og fulgt en strategi for liberalisering av betalinger knyttet til handel. Denne liberaliseringsprosessen, som senere er videreført på andre områder av andre institusjoner, har vært en hoveddrivkraft bak etterkrigstidens økonomiske vekst. Analyser viser at liberaliseringen har skapt økte muligheter for

¹ IMF ble opprettet etter Bretton Woods-konferansen i USA i 1944. Norge underskrev IMF-avtalen 27.12.45 og ble dermed ett av 35 land som grunnla institusjonen. Ved utgangen av 1995 hadde IMF 181 medlemsland. Den siste bølge av nye medlemmer kom etter sammenbruddet av de tidligere sentralstyrte økonomier ved inngangen til 1990-tallet. IMF er dermed blitt en verdensomspennende organisasjon.

Boks 1: IMF's formål. Basert på institusjonens statutter («Articles of Agreement»), artikkel 1.

IMF skal

- fremme internasjonalt monetært samarbeide
- underlette en balansert vekst i internasjonal handel og gjennom det
- bidra til å fremme høye nivåer på sysselsetting og realinntekter.

IMF skal videre

- fremme valutakursstabilitet og stabile valutakursarrangementer, og forebygge konkurrerende devalueringer.

Samtidig skal IMF

- assistere i etablering av et multilateralt betalingssystem mellom medlemslandene og i eliminering av betalingsrestriksjoner som er hindrende for verdenshandelen
- styrke tilliten hos medlemmer gjennom å stille finansielle midler til midlertidig disposisjon under tilstrekkelig sikkerhet (kondisjonalitet), for å gi landet muligheten til å rette opp ubalanser uten å ty til tiltak som virker ødeleggende på økonomisk utvikling (i landet selv eller i omverdenen)

effektiv produksjon, underlettet en hurtig spredning av kunnskap og ny teknologi, og derigjennom fremmet en raskere velstandsutvikling enn i noen tidligere tidsepoke. [3]

Statutter og hovedfunksjoner

IMFs statutter danner rammebetingelser for det internasjonale monetære system.² [4] Hovedtrekkene ved IMF's formål slik de fremstår i statuttene er gjengitt i boks 1.

Statuttens formål viser at en rød tråd i IMF's virksomhet er å fremme og sikre et internasjonalt akseptert sett av retningslinjer – spilleregler – for økonomisk politikktutforming («code of conduct»). [5] Det innebærer forpliktelser både for enkeltland til å følge disse spillereglene og for IMF til å ha oppsyn med at de følges.

Statuttene viser at IMF primært er en økonomisk «overvåkningsinstitusjon». Institusjonen er et forum for diskusjon av penge- og valutapolitiske og makroøkonomiske problemstillinger. IMF's øvrige aktiviteter er avledet av dette mandatet. Gjennom sin overvåkning analyserer IMF et lands økonomi, særlig om det er ubalanser på gang. IMF har en særskilt oppgave å ta vare på det internasjonale perspektivet, slik at et lands politikk ikke unødig rammer andre land. På denne bakgrunn kommer IMF med råd om hvordan den økonomiske politikken bør utformes for å skape en holdbar utvikling. Anbefalingene bygger på erfaringer

over flere tiår, fra land i ulike deler av verden med ulik institusjonell bakgrunn, om hvilken politikk som gjennomgående virker best over tid. IMF's syn reflekterer oppfatningen til det internasjonale samfunn overfor vedkommende lands økonomi.

Avledede funksjoner

Ved siden av IMF's overvåknings- og rådgivningsfunksjon har institusjonen tradisjonelt hatt reguleringsoppgaver i tilknytning til medlemslandenes valutakursarrangementer og betalingsrestriksjoner. Denne funksjonen er kraftig redusert i betydning. Mens IMF tidligere godkjente medlemslandenes valutakursarrangementer, kan landene nå fritt velge kursarrangementer uten IMF's godkjenning, gitt at de ikke etablerer diskriminerende ordninger eller i utilbørlig grad setter kursen utenfor et naturlig leie. Fortsatt har IMF jurisdiksjon på betalingsområdet. For tiden har 114 medlemsland fjernet betalingsrestriksjoner for transaksjoner knyttet til handel (og reglene for valutaveksling oppfylder dermed kriteriene for «driftsbalansekonvertibilitet»). I tillegg har 60 land gått videre enn statuttens krav og fjernet restriksjoner på kapitalbevegelser («kapitalbalansekonvertibilitet»). Norge nådde disse konvertibilitetsnivåene henholdsvis på 1960-tallet og ved inngangen av 1990-tallet.

Nært knyttet til overvåkningsfunksjonen står finansieringsfunksjonen. IMF yter midlertidig finansiering til land i betalingsbalanseproblemer dersom landet samtidig går inn i et økonomisk tilpasnings- og reformprogram. Et slikt program inneholder krav til utforming av den makroøkonomiske politikken (kondisjonalitet) med sikte på å

² Med det internasjonale monetære system menes her de institusjoner og politikkelementer som påvirker handel og kapitalstrømmer over landegrensene, særlig de som har betydning for vekslingskurser mellom forskjellige valutaer.

fjerne grunnlaget for de oppståtte problemene. Denne kondisjonaliteten har over tid vist seg nødvendig for å gjenopprette kreditorers tillit. På denne måten virker IMF's «godkjenningsstempel» katalyserende på annen finansiering og underletter den økonomiske tilpasningen i vedkommende land.

Tilsvarende står IMF's tekniske assistanse til medlemsland nært overvåkningsfunksjonen. Yting av teknisk assistanse har økt i omfang de senere år. Generelt er dette skjedd for å bedre det institusjonelle grunnlaget for gjennomføring av de økonomiske anbefalinger. Spesielt har det vært nødvendig å bygge opp fra grunnen av et institusjonelt apparat (sentralbanker, budsjettssystemer, skattesystemer, statistikkssystemer etc) i de tidligere sentralstyrte land som ledd i tilpasningen til en markedsøkonomi.

3 1990-tallet – «overvåkning i sentrum» og den «stille revolusjon»

Overvåkningens karakter og prinsipper

IMF's økonomiske overvåkning er internasjonal i sin karakter og gjelder både industriland, utviklingsland og tidligere sentralstyrte land. Overvåkingen av medlemslandene er blitt stilt overfor nye utfordringer som følge av utviklingen i de private kapitalmarkeder og den generelle markedsorienteringen som har funnet sted. Omfanget av kapitaltransaksjoner har økt kraftig og reiser nye muligheter for enkeltland, men innebærer også nye risiki. Omvandlingen i de tidligere sentralstyrte landene i øst har stilt disse landene og IMF overfor en unik utfordring. Ingen land har tidligere prøvd den omforming som Russland er inne i.

IMF's overvåkning og rådgivning fokuserer på makroøkonomisk stabilisering og tilpasning og strukturreformer, som nødvendig grunnlag for varig vekst. Overvåkingen følger visse prinsipper:

- Retningslinjene skal være like for alle medlemsland (universalitet)
- det skal ikke diskrimineres mellom land (uniformitet)
- det settes fokus på økonomiske, ikke politiske, spørsmål (nøytralitet)
- det utøves pragmatisme ved at retningslinjene i betydelig grad tilpasses vedkommende lands særtrekk (fleksibilitet).

«Overvåkning i sentrum» kan best karakterisere relasjonene mellom IMF og medlemslandene. Det skilles mellom multilateral og bilateral overvåkning. Basis for den multilaterale overvåkingen er analyser av utsiktene for verdensøkonomien («World Economic Outlook») som offentliggjøres to ganger årlig. Der drøftes utsiktene for verdensøkonomien under ett, samt særlige utfordringer i ulike regioner (industriland, utviklingsland og tidligere sentralstyrte land). Det legges i disse oversiktene særlig vekt på internasjonale aspekter ved politikktutformingen i de største land, da disse i kraft av sin størrelse har en systempåvirkning på hele verdensøkonomien. Nært knyttet til den multilaterale overvåking er det de senere år i tillegg lagt større vekt på regional overvåking. Eksempelvis vies utviklingen i EU, med stor handelsmessig integrasjon og bestrebelser for å etablere et felles valutaområde, større oppmerksomhet enn tidligere. For IMF som et globalt overvåkningsforum er interne forhold i Europa sentrale, da det monetære systemet i Europa utgjør et viktig element i det internasjonale monetære systemet.

Den bilaterale overvåkingen utgjør kjernen i IMF's virksomhet og utføres gjennom årlige konsultasjoner overfor hvert medlemsland. Norge hadde i november 1995 besøk av en IMF-delegasjon. Dette la grunnlaget for IMF-stabens påfølgende rapport til IMF's styre. Styrediskusjonen om norsk økonomi som avsluttet 1995-konsultasjonen av Norge fant sted i februar i år. Dette er fortløpende rapporter og diskusjoner. En redigert versjon av konklusjonene fra 1994-konsultasjonen for Norge, som på det tidspunkt reflekterte det internasjonale samfunns syn på norsk økonomi, er likevel gjengitt i IMF's årsrapport for 1995. [6] ³¹ IMF's åpenhetspolitikk, herunder hvilket innsyn offentligheten skal ha i IMF's vurderinger etter konsultasjoner med et land om dets økonomi, er for tiden under drøfting i IMF.

³¹ IMF's styre roste den siste tids økonomiske utvikling og den politikktutforming som hadde bidratt til denne utvikling. Styret fremholdt at Norges utfordringer bestod i å sikre en innenlandsk etterspørsel som vokste med en holdbar rate forenlig med lav inflasjon og dermed ville bidra til sysselsettingsskapende vekst på lengre sikt. Den økonomiske politikken burde derfor fokusere på å dempe kostnadspress, gi et fruktbart investeringsklima og styrke økonomiens kapasitet til å motstå oljerelaterte sjokk. Samtidig refererte flere styremedlemmer til alvorlige strukturproblemer i norsk økonomi, assosiert med høy beskyttelse av enkelte sektorer, store subsidier og overføringer, en meget omfattende offentlig sektor, og den gradvise uttommingen av petroleumsressursene.

Konsensus om økonomisk politikutforming

Politikklinjene for IMF's overvåkningsvirksomhet fastlegges gjennom IMF's rådgivende policy-organ, Interimkomiteen. Dette forum består av finansministre eller sentralbanksjefer fra 24 valgkretser som representerer alle medlemsland. I 1994 og 1995 var de åtte nordiske og baltiske land representert av Norge. Interimkomiteen vedtok høsten 1994 en deklarasjon om «samarbeid for å styrke den globale ekspansjonen» – Madrid-deklarasjonen. [7] Hovedpunktene i denne er:

- Globalt bør landene holde fast ved bestrebelsene om handelsliberalisering
- Utviklingsland og tidligere sentralstyrte land bør implementere makroøkonomisk tilpasning og strukturreformprogrammer
- Industriland bør føre en strukturreformpolitikk (fjerne handelshindringer og bedre arbeidsmarkedenes funksjonsmåte), styrke finanspolitikken og justere stramheten i penge- og valutaforholdene for å beholde lav inflasjon.

Det er verdt å merke seg at det er enighet om disse retningslinjene globalt. De utgjør hovedelementer i en vidtfavnende internasjonal enighet om hva som bør utgjøre hovedpilarer i utformingen av økonomisk politikk. Denne konsensus er ofte karakterisert som resultatet av en «stille revolusjon» de siste 10-15 år, ved at det er vunnet vid aksept for et sett av politikkelementer som betraktes som mest effektivt for å oppnå en bærekraftig

økonomisk vekst. [8] Boks 2 går nærmere inn på innholdet i den «stille revolusjon» og de tilhørende «7 bud» for en god økonomisk politikk. Et grunnleggende trekk er at makroøkonomisk stabilitet er en forutsetning for en varig gunstig økonomisk utvikling.

4 IMF i en ny verden – kapitalmarkeder og informasjonsstandard

Mexico-krisen – den første av «det 21. århundres kriser»

IMF feiret i 1994 50-årsjubileet for Bretton Woods-konferansen, som la grunnlaget for IMF og Verdensbanken. Jubileet ble forberedt av flere organer, både private og offentlige. Analyser ble gjort, og synspunkter, gjerne noe motstridende, ble fremlagt om hvilken rolle IMF burde ha fremover. [9] [10] Det må være riktig å si at jubileumsfeiringen ikke helt fundamentalt endret IMF's rolle og syn på verden.

Det jublantene imidlertid ikke var helt klar over, var at samtidig med forberedelsene til 50-årsfeiringen var det underveis en finansiell krise av en karakter som på en helt annen måte enn jubileumsanalysene skulle sette fart på diskusjonen om hvilken rolle IMF burde ha fremover: Det var betalingsbalansekrisen til Mexico, som inntraff ved inngangen til 1995. Realitetene fra de «nye» kapitalmarkedene hadde satt inn. Mexico-krisen er blitt benevnt den første av «det 21. århundres kriser», ved at den var den første krisen der et land

Boks 2: Den «stille revolusjon» og de «7 bud» for en god økonomisk politikk. Basert på Michel Camdessus, Managing Director, IMF

Elementene i den «stille revolusjon»

- God myndighetsutøvelse («good governance») – større krav til akseptabelt politisk lederskap preget av effektivitet, åpenhet og kompetanse
- Statens rolle i en markedsøkonomi – større krav til offentlig effektivitet og tilrettelegging av stabile og rimelige rammebetingelser for de økonomiske aktører
- De økonomiske politikkomponenter – de «7 bud» for en god økonomisk strategi:

1 Mellomlangsigtig politikutforming med realistiske målsettinger

- 2 Dynamisk næringsliv som hovedkilde for økonomisk virksomhet
- 3 Sunne offentlige finanser som bidrar til å holde landets sparing oppe
- 4 Uavhengig sentralbank med prisstabilitet som målsetting
- 5 Strukturreformer for å bedre produktiviteten i økonomien
- 6 Større åpenhet for handel og finansielle relasjoner med omverdenen
- 7 Etablering av målrettede sosiale sikkerhetsnett

i så stort omfang ble utsatt for plutselige og omfattende kapitalbevegelser. Finansielle innovasjoner og fremskritt i informasjonsteknologi bidro til at Mexico-krise fikk ringvirkninger i andre land.

Mexico-krise utløste den største internasjonale finansielle redningsoperasjon i historien, med bidrag fra flere kreditorer. I tilknytning til et tilpasnings- og reformprogram vedtok IMF å være beredt til å stille 18 milliarder amerikanske dollar til disposisjon for Mexico. I programmet gikk Mexico inn i en betydelig tilpasning av den makroøkonomiske politikk for å redusere det store underskuddet på driftsbalansen og gjenopprette tilliten til innenlandske og utenlandske kreditorer. USA sa seg villig til å stille opp med 20 milliarder dollar, mens BIS (Den internasjonale oppgjørsbanken) stilte trekkrettigheter på 10 milliarder dollar til disposisjon. Sammen med enkelte andre kreditorer utgjorde den samlede finansieringspakken om lag 50 milliarder dollar, eller 14 % av Mexicos BNP.

Bakgrunnen for den hurtige og kraftige responsen fra det internasjonale samfunnet overfor Mexico, var at IMF vurderte situasjonen slik at utviklingen kunne ha spredningseffekter med negative systemmessige konsekvenser. Det ble i første rekke pekt på følgende:

- Den finansielle krisen i Mexico kunne spre seg til resten av Latin-Amerika, med sterke negative effekter på veksten. En tillitssvikt, gjennom markedenes endrede risikovurdering, kunne utvikle seg til en selvoppfyllende profeti som truet veksten utover i regionen.
- En økonomisk krise i land som hadde gjennomført lignende markedsreformer som Mexico, og som hadde tjent dem vel, kunne diskreditere denne økonomisk-politiske strategien med negative følger for fremtidig økonomisk vekst.
- Ved siden av Latin-Amerika og andre utviklingsland som var avhengige av kapitaltilførsel, kunne krisen også påvirke resten av verdensøkonomien negativt, særlig USA som nærmeste nabo.

Det siste året har den finansielle krisen i Mexico kommet på avstand. Ubalansen i utenriksøkonomien er rettet opp. For å få til det måtte økonomien igjennom en periode med sterk tilstramning i den økonomiske politikken, som ga negativ vekst. Fortsatt er situasjonen i Mexico sårbar, men grunnlaget for ny vekst er i hovedsak lagt.

Lærdommer fra Mexico-krise

I kjølvannet av Mexico-krise har det vært en omfattende diskusjon om hvordan nye tilsvarende kriser for andre land kan forhindres, og IMF's rolle i den sammenheng. En hovedkonklusjon er at den økonomiske politikken i de aktuelle land tidligere og sterkere må legges om når ubalanser oppstår. Globaliseringen av kapitalmarkedene har ikke fjernet mulighetene et lands myndigheter har til å påvirke utviklingen. Snarere tvert imot. På grunn av globaliseringen og velfungerende kapitalmarkeder er forskjellen mellom virkningene av en god og dårlig økonomisk politikk blitt større. En ansvarlig politikk-utforming belønnes tydeligere av markedene enn før, mens en feilslått politikk straffes hardere. Dette innebærer at dårlige økonomiske nyheter må angripes hurtigere og mer kraftfullt enn i tidligere tider.

Mexico-krise avdekket mangelfull økonomisk overvåking både fra IMF og fra private aktørers side. Det tilsier at økonomisk overvåkningsarbeid (av IMF, markedene og nasjonale myndigheter) må intensiveres og bedres, samt gjøres mer fleksibelt. På denne bakgrunn er IMF's regelmessige uformelle overvåking av internasjonal markedsutvikling styrket, og de årlige formelle konsultasjoner med medlemslandene blir fulgt opp grundigere enn før.

Samtidig er det en erkjennelse av at bedret overvåking neppe kan forhindre alle ulykker. Til tross for forebyggende arbeid gjennom god overvåking må en regne med at kriser vil forekomme. Derfor har det i tillegg stått sentralt i IMF å styrke beslutningsprosessen for eventuell finansiering i tilknytning til slike kriser. Dette er gjort ved å innføre en såkalt «hurtig-prosedyre» (EFM – «Emergency Financing Mechanism») for beslutninger ved eventuelle nye «21. århundres kriser», med bibehold av stram kondisjonalitet. Samtidig pågår arbeid for å styrke IMF's regulære ressursgrunnlag – kvotene – som er deler av medlemslandenes valutareserver. Norges nåværende kvote i IMF utgjør ca 11 milliarder norske kroner, hvorav om lag en fjerdedel er innbetalt i fremmed valuta. Kvotearbeidet tar imidlertid tid. Derfor pågår for tiden arbeid med å styrke lånearrangementer til IMF, dvs utvide – i omfang og med nye kreditorer – G10-landenes GAB-ordning (General Arrangements to Borrow).⁴¹

⁴¹G-10-kretsen består av 11 land: USA, Japan, Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Italia, Canada, Nederland, Belgia, Sverige og Sveits

En annen hovedkonklusjon som har kommet i kjølvannet av Mexico-krisen, er nødvendigheten av å skape større åpenhet omkring økonomisk og finansiell informasjon til markedene og offentligheten for øvrig. Økt åpenhet er viktig for at kapitalmarkedene skal fungere tilfredstillende, og for at de bedre kan vurdere og overvåke enkeltlands økonomiske utvikling og politikk. IMF har derfor tatt steg for å etablere statistikkstandarder for lands økonomiske og finansielle data til markedene. Økt transparens og gode statistiske data anses som særlig viktig for land som opptre i internasjonale kapitalmarkeder. Denne utviklingen representerer generelt et steg i retning av en høyere informasjonsstandard som synes å tvinge seg fram i den mer integrerte globale økonomi.

Boks 3 gir en nærmere oversikt over lærdommer fra Mexico-krisen. [11]

5 IMF på den globale overvåkningsarena

Internasjonal orden eller nasjonal diskresjon?

Til tross for at det internasjonalt er utviklet bred konsensus om hvordan en god økonomisk politikk bør utformes – jf Madrid-deklarasjonen og boks 2 – og det nærmer seg en konsensus om hvordan «det 21. århundres finansielle kriser» bør unngås og håndteres – jf kapittel 4 og boks 3 – er det svært delte oppfatninger internasjonalt om hvordan det internasjonale monetære system bør utvikle seg.

Gullstandarden de siste 40 årene før første verdenskrig var en internasjonal orden for økonomisk politikk. Mellomkrigstiden var preget av nasjonal diskresjon. Bretton Woods-perioden

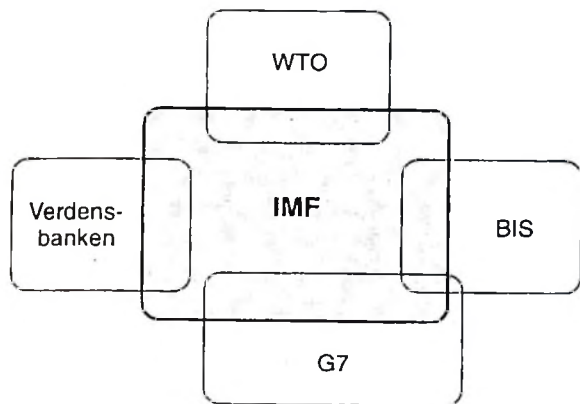
etter andre verdenskrig fram til begynnelsen av 1970-tallet var en ny internasjonal orden for økonomisk politikk, basert på den amerikanske dollaren som anker for det internasjonale monetære system. Det siste kvarte århundre har igjen sett et system basert på en innenlandsk orientert politikk i hovedvalutalandene USA, Tyskland og Japan (G3-landene). Det er ulike synspunkter på om det nåværende globale flytekurssystemet – representert ved G3-landenes innbyrdes uavhengige pengepolitikk (selv om det tidvis er samarbeid gjennom intervensjoner, renteendringer og makroøkonomiske tilpasninger begrunnet ut fra valutakurshensyn) – bør fortsette eller om det bør erstattes med en ny internasjonal orden, med internasjonal koordinering av hovedlandenes monetære politikk.

Fra enkelte akademiske kretser er det fremkommet forslag om gjeninnføring av nye valutakursbånd mellom hovedvalutaene for å redusere usikkerhet ved økonomisk aktivitet. De store land ønsker for tiden imidlertid ikke en slik utvikling. I de multilaterale fora synes det også å være erkjent at en «ny Bretton Woods» er lite realistisk politikk, og at landenes makroøkonomiske politikk rettet inn mot lav inflasjon er det beste bidraget også for stabilitet globalt. Fra et lite lands side bør det likevel fremheves – som det også gjøres i multilaterale fora – at det internasjonale perspektivet i de store lands politikkutforming bør tas tilstrekkelig vare på. Dette har sammenheng med at de store lands politikksammensetning har betydning også for andre land i form av spredning av valutakurs- og renteendringer, med tilbakevirkning også på de store lands økonomier.

Boks 3: Lærdommer fra Mexico-krisen for å unngå nye finansielle kriser. Basert på Lawrence Summers, visefinansminister i USA.

- | | |
|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1 Gjennomføring av en sunn økonomisk politikk er avgjørende 2 En ikke-holdbar økonomisk politikk kan ikke vedvare 3 Nye markedsland må ikke undervurdere varigheten av kapitalutgang 4 Til tross for muligheter for utenlandsfinansiering, er høy innenlandsk sparing essensielt for å unngå sårbarhet 5 Store underskudd i utenriksøkonomien bør tenne varselamper, uavhengig av hvordan underskuddet er kommet i stand 6 Det er nødvendig med større åpenhet, dvs større krav til informasjon | <ol style="list-style-type: none"> 7 Selv med bedre informasjon trengs styrket overvåkning, med mer aktsomhet på landenes bruk av kapitalmarkedene 8 Det er nødvendig å styrke IMF's beslutningsprosedyrer og tilgang på finansielle ressurser 9 Land bør etablere rammebetingelser som fremmer langsiktige investeringer 10 Det finnes ikke noen erstatning til fortsatt økonomisk integrasjon med omverdenen dersom fremgangen i de aktuelle land skal fortsette |
|--|--|

Figur 1: Den internasjonale overvåkningsarena – berøringsflater mellom IMF og andre utvalgte institusjoner. Basert på «International Monetary Cooperation since Bretton Woods», Harold James.



Den internasjonale overvåkningsarena

På en lang rekke områder er internasjonalt eller regionalt samarbeid ønskelig fordi felles opptreden er nødvendig for å løse problemer av global karakter eller for å unngå at det velges løsninger som i realiteten velter problemer over på resten av verdenssamfunnet. Arenaen for internasjonalt økonomisk samarbeid er kompleks og omfatter mange aktører med ansvarsområder som delvis griper inn i hverandre. Aktørene spenner fra de verdensomspennende institusjonene i FN-familien, herunder IMF, via samarbeid mellom grupper av land, som industrilandenes samarbeid i OECD og mange europeiske lands deltakelse i EU, til samarbeidsorganer som involverer en mindre gruppe land, som G7-kretsen.⁵⁾

IMF er således ikke eneste institusjon på den internasjonale overvåkningsarena. Ulike internasjonale organisasjoner har sine ansvarsområder som delvis overlapper hverandre. En fullstendig gjennomgang av det internasjonale økonomiske samarbeid ligger utenfor denne artikkelens rammer. Figur 1 gir likevel en enkel skjematisk oversikt over IMF's berøringsflater med andre globalt orienterte organer som direkte berører IMF's ansvarsområder. [12]

Styringen av den globale likviditet står overfor nye utfordringer, i lys av den tidligere omtalte globaliseringen av kapitalmarkedene. BIS har et hovedarbeid med å fremme samarbeid og tilsyn på

det finansielle området, og kan, som IMF, stille midler til kortsiktig disposisjon ved lands likviditetsproblemer. Det kan være grunn til å vente styrkede relasjoner fremover mellom disse institusjoner.

Rådgivning og tilpasningspolitikk har tradisjonelt vært knyttet til Bretton Woods-institusjonene IMF og Verdensbanken, med IMF-fokus på monetære spørsmål og makroøkonomisk stabilisering og Verdensbank-fokus på utvikling og finansiering. Dette kan ventes å fortsette, med styrket overvåkning supplert med overvåkning fra markedene.

Sikring av stabile globale rammebetingelser på det monetære området var under Bretton Woods-systemet underlagt IMF. De siste to tiår har avgjørelser om globale monetære spørsmål mer vært i G7-landenes regi. Utvikling av nye økonomiske sentra i verden tilsier at globale monetære spørsmål bør avgjøres i bredere fora enn i G7-kretsen, selv om IMF's Managing Director, som i prinsippet representerer resten av verden, deltar i G7's økonomiske diskusjoner.

I handelsspørsmål er det klare skjæringspunkter mellom IMF og WTO (Verdens handelsorganisasjon). En opprinnelig oppgave for IMF var å hindre at penge- og valutakurspolitikk skulle bli brukt som et instrument i handelskriger (gjennom konkurrerende devalueringer). I IMF's overvåkning av medlemslandenes kurspolitikk fremover, vil forholdet til WTO og denne organisasjonens prioriteringer på det handelsmessige området stå sentralt. Det tilsier nært samarbeid mellom WTO og IMF, samt med Verdensbanken, for å oppnå bedre sammenheng i formuleringen av politikken mellom de ulike institusjonene.

Blir Interimkomiteen det moderne Amphictyoni-råd?

I den gamle greske verden skal representanter («deputies») fra ulike stater ha møttes to ganger årlig i de såkalte Amphictyoni-rådene i Delphi. Dette skal ha vært det første forsøk på å oppnå internasjonalt samarbeid på handels- og diplomatiområdet. Det hevdes at samarbeidet mislyktes på grunn av at rådene aldri ble universelle fordi viktige stater stod utenfor. I vår tid vil IMF si at det globale maskineriet for internasjonalt økonomisk samarbeid allerede eksisterer, gjennom Interimkomiteen (der finansministre eller sentralbanksjefer er de «nye deputies»). Gjennom Madrid-deklarasjonen er ett steg tatt for å gjøre Interimkomiteen til et viktigere politikkforum. Om dette

⁵⁾ G7-kretsen består av USA, Japan, Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Italia og Canada.

forumet får en større rolle i internasjonal makro-økonomisk overvåkning og blir mer vellykket enn Amphictyoni-rådene, vil i første rekke avhenge av om de viktige spillerne, dvs de store land i G7-kretsen, lar Interimkomiteen få en slik rolle.

Referanser:

- [1] *Remarks by the Hon. Bill Clinton, President of the United States, at the 1995 Annual Meetings of the Boards of Governors of the World Bank Group and the International Monetary Fund*; International Monetary Fund, 1995
- [2] *Drawing Lessons from the Mexican Crisis: Preventing and Resolving Financial Crises – The Role of the IMF*; Michel Camdessus, International Monetary Fund, 1995
- [3] *Trade as an Engine of Growth, World Economic Outlook May 1993*; International Monetary Fund, 1993
- [4] *Articles of Agreement* (etter tredje statuttrevisjon); International Monetary Fund, 1993
- [5] *The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund*; Manuel Guitián, International Monetary Fund, 1992
- [6] *Annual Report 1995*; International Monetary Fund, 1995
- [7] *Cooperation to Strengthen Global Expansion, World Economic Outlook October 1994*; International Monetary Fund, 1994
- [8] *Luncheon Address at Seminar on Central and Eastern Europe: Roads to Growth*; Michel Camdessus, International Monetary Fund og Oesterreichische Nationalbank, 1991
- [9] *Bretton Woods: Looking to the Future*; Bretton Woods Commission, 1994
- [10] *Fifty Years After Bretton Woods: The Future of the IMF and the World Bank*; Konferanse i 1994, International Monetary Fund og World Bank Group, 1995
- [11] *Ten lessons to learn*; Lawrence Summers, The Economist, 1995
- [12] *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*; Harold James, International Monetary Fund and Oxford University Press, 1996

Finansinstitusjonenes drift i 1995

Harald Karlsen og Robin R. Nilsen, rådgivere i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Artikkelen inneholder en gjennomgang av resultatutvikling, balanseutvikling og kapitaldekning i forretningsbankene, sparebankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene. Hovedvekten er lagt på utviklingen i 1995 sammenlignet med året før. Kapittel 1 inneholder en oppsummering av hovedinntrykkene for 1995. Kapittel 2 gir en relativt detaljert omtale av resultatutvikling, balanseutvikling og kapitaldekning i de fire institusjonsgruppene, med hovedvekt på bankene. Det er foretatt beregninger av hva bankenes resultater ville blitt i en situasjon med et «normalt» tapsnivå. Kapittel 3 inneholder en nærmere omtale av bankenes tapsutvikling, herunder utviklingen i misligholdte lån og sektor- og næringsfordeling av tapene.

1. Hovedinntrykk

Den generelle økonomiske bakgrunnen for finansinstitusjonenes virksomhet i 1995 kan oppsummeres i:

- Den positive utviklingen i norsk økonomi fortsatte gjennom 1995 med relativt høy BNP-vekst. Utvinningen av petroleum økte sterkt og bidro til at BNP-veksten holdt seg oppe på et historisk sett høyt nivå. Det var dessuten god vekst i det private konsumet, økt etterspørsel etter norske varer fra utlandet og en markert økning i investeringene i Fastlands-Norge.
- Det økte aktivitetsnivået i økonomien har resultert i økt transaksjonsvolum og kredittetterspørsel, og utlånene fra finansieringsforetakene og forretnings- og sparebankene har økt markert i løpet av 1995. En del av bankenes utlånsvekst til personmarkedet skyldes at mange husholdninger valgte å refinansiere sine lån i Husbanken på grunn av den relativt gunstige utviklingen i rentevilkår på lån i private banker. Finansieringsselskapenes sterke utlånsvekst skyldes blant annet en kraftig vekst i salget av nye biler.
- Både foretakene¹⁾ og husholdningene har hatt en markert bedring i sin gjeldsbetjeningsevne i løpet av de siste årene. Dette har sammenheng med den positive utviklingen i rentenivået og bedringen i kapasitetsutnyttningen i økonomien totalt. Rentefallet har bidratt til en sterk vekst i boligprisene og således ført til et bedre pantegrunnlag for bankenes utlån til

dette markedessegmentet. Markedet for forretningseiendommer har også hatt en positiv utvikling. Bedringen i låntakernes gjeldsbetjeningsevne har avtegnet seg i bankenes balanser gjennom en markert reduksjon i misligholdte og nullstilte lån og i tapsutsatte engasjement. Dette har gitt grunnlag for tilbakeføring av tidligere spesifiserte og uspesifiserte tapsavsetninger.

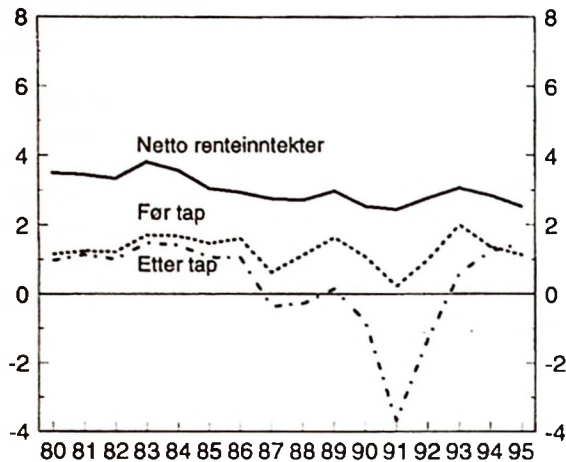
- Konkurransenintensiteten i det norske finansmarkedet har trolig økt ytterligere både som et resultat av Norges tilknytning til EØS og generelt som følge av økt internasjonal konkurranse. Norske foretak har tradisjonelt lånt mye fra utenlandske aktører. Den sterke kredittveksten i innenlandske finansinstitusjoner og nedgang i lån fra utlandet medførte en sterk nedgang i låneandelen fra utlandet på midten av 80-tallet. Bankkrisen og betydelig internasjonalisering av norske foretak har senere ført til betydelig stigning i utlandets finansiering av norske foretak. Utenlandsk eide banker (filialer og datterbanker) har en beskjeden, men voksende andel av utlånsmarkedet. Norske innskytere plasserer imidlertid relativt ubetydelige beløp i utenlandske finansinstitusjoner. Basert på uttalelser fra ledelsen i enkelte store foretak, synes det sannsynlig at utenlandske finansinstitusjoners markedsandel i Norge vil øke i årene framover. Særlig i markedet for utlån til store foretak og for valuta- og pengemarkedsprodukter vil konkurransen bli hard. Samtidig er det sannsynlig med økt konkurranse om innskuddsmidler, også fra utenlandske plasseringsalternativ.

De viktigste punktene når det gjelder utviklingen i finansinstitusjonene i 1995, kan uttrykkes slik:

¹⁾ Utviklingen i foretakenes gjeldsbetjeningsevne i perioden 1992-1994 er nærmere analysert i en artikkel av Harald Karlsen og Sindre Weme i Penger og Kreditt nr. 4/95.

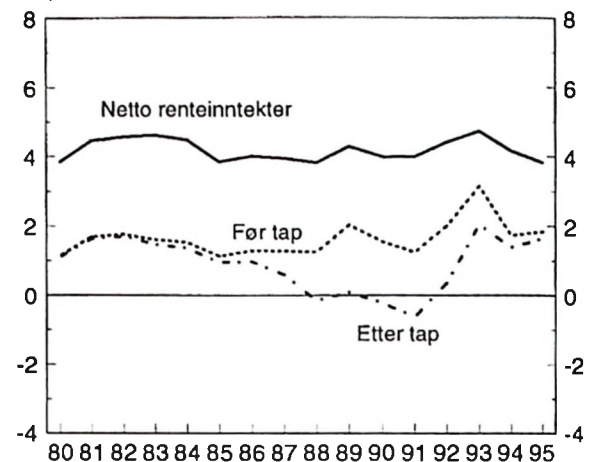
Figur 1. Netto renteinntekter og driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

a. Forretningsbanker



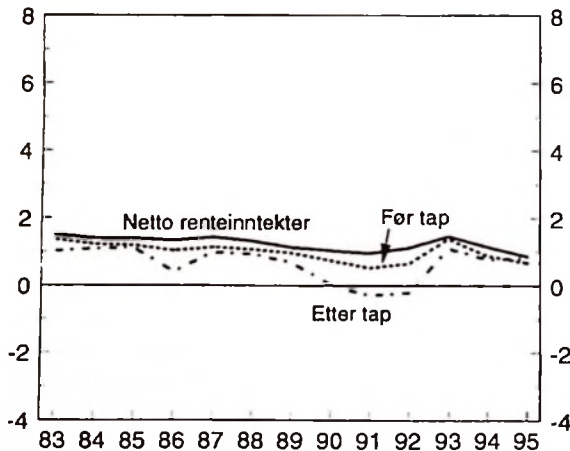
Forretningsbankenes driftsresultat etter tap nådde et toppnivå i 1983 og falt deretter fram til 1991, kun avbrutt av en svak oppgang i 1989. Driftsresultatet etter tap ble sterkt svekket i 1991 som følge av store bokførte tap og nedskrivninger på anleggsmidler. Driftsunderskuddet ble redusert i 1992. De tre siste årene har gruppen hatt overskudd. Driftsresultatet etter tap var bedre i 1995 enn i 1994 på grunn av en kraftig nedgang i bokførte tap.

b. Sparebanker



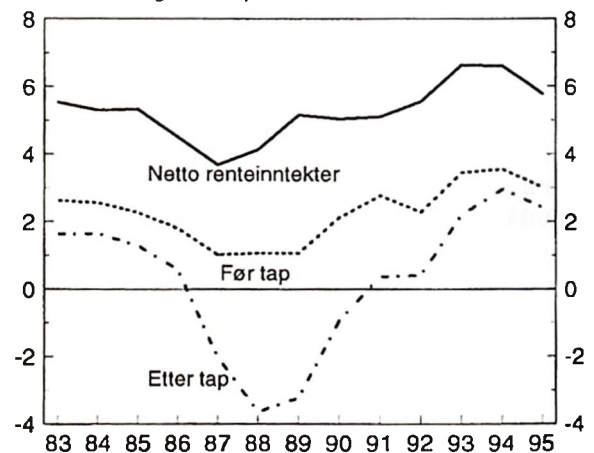
Sparebankenes driftsresultat etter tap ble svekket hvert år i perioden fra 1982 til 1991, kun avbrutt av en mindre økning i 1989. I 1992 var sparebankenes driftsresultat etter tap positivt, og i 1993 fikk gruppen en ytterligere resultatbedring. Driftsresultatet etter tap ble noe svekket i 1994 som følge av en nedgang i rentenettoen og en betydelig svekkelse i resultatene fra verdipapirvirksomheten. I 1995 er driftsresultatet før og etter tap økt som følge av høyere andre driftsinntekter og reduserte tap.

c. Kredittforetak



Kredittforetakene som gruppe hadde positive driftsresultat etter tap alle år på hele 1980-tallet. På grunn av store bokførte tap gikk kredittforetakene med driftsunderskudd i perioden 1990-92. De tre siste årene har gruppen igjen hatt driftsoverskudd. Resultatet var noe svakere i 1995 enn i 1994 som følge av svekket rentenetto.

d. Finansieringsselskap



Finansieringsselskapenes driftsresultat etter tap lå tidlig på 80-tallet omtrent på linje med bankenes resultater. Finansieringsselskapene opplevde deretter en betydelig nedgang i rentenettoen, og de bokførte svært høye tap på utlån. Blant finansinstitusjonene var det denne bransjen som hadde det svakeste driftsresultatet etter tap i perioden 1986-89. Som følge av lavere tap på utlån, hadde finansieringsselskapene driftsoverskudd etter tap i 1991 og 1992. Overskuddet steg betydelig i 1993 og det økte ytterligere i 1994. I 1995 fikk finansieringsselskapene et noe svekket resultat som i hovedsak skyldes en kraftig reduksjon i rentenettoen.

- Forretningsbankene hadde i 1995 et driftsresultat etter tap på 5 677 millioner kroner, svarende til 1,45 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK). Sparebankene hadde et resultat på 4 588 millioner kroner som utgjorde 1,65 prosent av GFK. For begge gruppene var dette en klar forbedring i forhold til 1994. For forretningsbankene skyldes bedringen særlig en nedgang i tapene og i noen grad en økning i andre driftsinntekter, mens for sparebankene er vektleggingen omvendt: Bedringen skyldes særlig en økning i andre driftsinntekter og dernest en nedgang i tapene. Økningen i andre driftsinntekter skyldes i hovedsak at kurstap på verdipapirer i 1994 ble snudd til kursgevinster i 1995.
- Begge bankgruppene har hatt en kraftig nedgang i netto renteinntekter (rentenettoen) fra 1994 til 1995. Målt som andel av GFK, utgjorde nedgangen vel 0,3 prosentpoeng i begge gruppene. Hovedårsaken til nedgangen i rentenettoen er en betydelig nedgang i rentemarginen³⁾. Denne nedgangen skyldes at det i løpet av de siste årene har vært en økende konkurranse både i utlåns- og innskuddsmarkedene.
- Situasjonen for bankene i 1995 må betraktes som ekstraordinær på grunn av de spesielt lave bokførte tap på utlån. Dette gjelder i særlig grad forretningsbankene, som i 1995 kunne bokføre inntekter over tapskontoen («negative» tap) svarende til 0,32 prosent av GFK. Sparebankene hadde også lave, men «positive» tap, som utgjorde 0,18 prosent av GFK. De ekstraordinært lave bokførte tapene skyldes i hovedsak at begge bankgrupper også i 1995 hadde store tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. I tillegg har det vært en sterk reduksjon i behovet for nye tapsavsetninger og i konstaterte tap som ikke er dekket av tidligere tapsavsetninger.
- Vi har foretatt en «normalisering» av bankenes resultater for 1995, dvs at vi har korrigert for ekstraordinære forhold. Dette gjelder i første rekke de spesielt lave tapene. Dersom våre anslag for hva tapene vil være i en normalsituasjon legges til grunn, viser beregningene at forretningsbankene ville fått en relativt svak inntjening etter tap. Sparebankene ville fått en tilfredsstillende inntjening dersom tapene lå i nedre del av det intervallet vi opererer med.

Dersom tapene lå i øvre del av intervallet, ville også sparebankene fått en noe svak inntjening etter tap. Beregningene indikerer at begge bankgruppene, men særlig forretningsbankene, fremover må redusere kostnadsnivået for å opprettholde en tilfredsstillende inntjening etter tap.

- Kredittforetakene hadde i 1995 et driftsresultat etter tap på 0,79 prosent av GFK, mens tilsvarende tall for finansieringsselskapene var 2,41 prosent. For begge gruppene representerte dette en viss svekkelse i forhold til 1994.
- Sparebankene hadde i løpet av 1995 en utlånsvekst (brutto utlån) på 8,4 prosent. Dette var noe høyere enn i forretningsbankene, hvor veksten var på 7,3 prosent. Finansieringsselskapene hadde i 1995 en utlånsvekst på hele 19,4 prosent, mens veksten i kredittforetakene var på kun 0,1 prosent.
- Alle fire gruppene hadde ved utgangen av 1995 en tilfredsstillende kapitaldekning.

2. Utviklingen i de enkelte finansinstitusjonsgruppene

Forretningsbanker

Resultat. Forretningsbankenes³⁾ driftsresultat etter tap var i 1995 på 5 677 millioner kroner (1,45 prosent av GFK) mot 4 383 millioner kroner (1,19 prosent av GFK) i 1994. Samtlige forretningsbanker, med unntak av to, hadde et positivt driftsresultat etter tap. En av de to med tap var en mindre bank som hadde et svakt negativt resultat, mens den andre var en filial av en utenlandsk bank som hadde et betydelig negativt resultat. Hovedtallene for resultatregnskapet er satt opp i tabell 1, jf. også tabell 2.

³⁾ Gjelder morbank. Tallene inkluderer også filialer av utenlandske banker.

Tabell 1. Resultatregnskap forretningsbanker (morbank)¹⁾. Millioner kroner

	1994	1995
Netto renteinntekter	10 503	9 910
Andre driftsinntekter	3 580	4 391
- herav verdipapirgev.	- 477	523
Andre driftskostnader	8 827	9 569
Nedskrivning og tap ved salg av anleggsmidler	373	299
Driftsresultat før tap	4 884	4 433
Tap	500	-1 244
Driftsresultat etter tap	4 383	5 677

¹⁾ Inkluderer filialer av utenlandske banker og Oslobanken, som er under avvikling.

³⁾ Differansen mellom bankenes gjennomsnittlige rentesats på ikke nullstilte utlån til publikum og innskudd fra publikum.

Tabell 2. Resultatregnskap for forretningsbanker. Alle tall oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene			Forretningsbankene ekskl. de 3 største		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Rente- og kreditt- provisjonsinntekter	8,70	7,13	7,32	8,85	7,35	7,31	8,61	7,24	7,29	9,86	7,73	7,38
Rentekostnader	5,77	4,42	4,75	5,77	4,49	4,79	5,47	4,27	4,61	7,04	5,28	5,37
Rentenetto	2,93	2,71	2,57	3,07	2,85	2,53	3,13	2,97	2,68	2,83	2,45	2,01
Andre driftsinntekter	1,92	1,16	1,34	1,51	0,97	1,12	1,57	1,12	1,29	1,24	0,45	0,58
Verdipapirer	0,54	-0,14	0,19	0,48	-0,13	0,13	0,47	-0,16	0,10	0,52	-0,01	0,25
Valutagevinster	0,26	0,29	0,18	0,26	0,32	0,19	0,24	0,38	0,28	0,31	0,07	-0,09
Andre driftskostnader	2,55	2,56	2,59	2,33	2,40	2,44	2,46	2,57	2,67	1,78	1,78	1,67
Personalkostnader	1,31	1,26	1,28	1,19	1,17	1,22	1,29	1,27	1,35	0,81	0,79	0,78
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	0,08	0,02	0,08	0,27	0,10	0,08	0,32	0,04	0,10	0,07	0,32	-0,01
Driftsresultat før tap	2,22	1,30	1,24	1,98	1,33	1,13	1,93	1,47	1,19	2,21	0,80	0,93
Tap på utlån/garantier	1,39	0,06	-0,38	1,40	0,14	-0,32	1,56	0,12	-0,46	0,70	0,21	0,15
Driftsresultat etter tap	0,83	1,24	1,62	0,58	1,19	1,45	0,37	1,35	1,65	1,51	0,60	0,78

Forretningsbankenes driftsresultat etter tap var i 1995 først og fremst preget av ekstraordinært lave bokførte tap på utlån. Gruppen kunne foreta en inntektsføring over tapskontoen («negative tap») svarende til 0,32 prosent av GFK. Årsaken til de negative tapene var store tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger kombinert med et beskjedent behov for nye avsetninger. I tillegg var det i 1995 en sterk nedgang i konstaterte tap som ikke var dekket av tidligere tapsavsetninger. Forretningsbankene hadde fra 1994 til 1995 en svekkelse i driftsresultatet før tap, men nedgangen i tapene var over dobbelt så stor, målt som andel av GFK. Driftsresultatet før tap var i 1995 på 4 433 millioner kroner som utgjorde 1,13 prosent av GFK. Den underliggende inntjeningen i forretningsbankene synes ikke god nok til å møte en situasjon med et normalt tapsnivå.

Tabell 3. Gjennomsnittlige rentesatser i 1994 og 1995

	Utlåns- ¹⁾ rente		Utlåns- ²⁾ rente		Innskudds- rente		Rente- margin ³⁾	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Forretnings- banker	8,63	7,85	8,31	7,67	4,17	4,05	4,48	3,82
Sparebanker	8,49	7,96	8,33	7,85	4,05	4,04	4,44	3,94

¹⁾ Uten nullstilte lån.

²⁾ Medregnet nullstilte lån.

³⁾ Forskjellen mellom bankens utlånsrente (uten nullstilte lån) og innskuddsrente overfor publikum.

Netto renteinntekter (rentenettoen) ble betydelig svekket fra 1994 til 1995. Målt som andel av GFK ble rentenettoen svekket med hele 0,32 prosentpoeng til 2,53 prosent av GFK. Nedgangen skjedde til tross for en markert nedgang i nullstilte lån gjennom 1995 og en ikke ubetydelig økning i egenkapitalen. Hovedårsaken var en betydelig nedgang i rentemarginen. Denne nedgangen skyldes at det i løpet av de siste årene har vært en økende konkurranse både i utlåns- og innskuddsmarkedene. Mens forretningsbankene i 1994 hadde en gjennomsnittlig rentemargin på 4,5 prosent, var den i 1995 kommet ned i 3,8 prosent, jf tabell 3. Rentemarginen på innskudd¹⁾ svekket seg med 0,4 prosentpoeng, mens rentemarginen på utlån²⁾ svekket seg med 0,3 prosentpoeng. Forretningsbankene hadde i løpet av 1995 en viss nedgang i innskuddsandelen (kundeinnskudd i prosent av brutto utlån). Siden annen finansiering er dyrere enn kundeinnskudd, har dette også i noen grad bidratt til en nedgang i rentenettoen.

Ser en de enkelte kvartaler i 1995 isolert, falt rentenettoen i de tre første kvartalene, mens den gikk opp i 4. kvartal. Rentemarginen falt imidlertid også i 4. kvartal. Økningen i rentenettoen har dermed sammenheng med inntektsføring av renter på tidligere nullstilte engasjement som ble friskmeldt i 4. kvartal.

¹⁾ Differansen mellom 3 mnd. effektiv rente i interbankmarkedet og gjennomsnittlig rentenivå på innskudd fra publikum.

²⁾ Differansen mellom gjennomsnittlig rente for ikke nullstilte utlån til publikum og 3 mnd. effektiv rente i interbankmarkedet.

Forretningsbankene hadde fra 1994 til 1995 en økning i *andre driftsinntekter* på 0,15 prosentpoeng til 1,12 prosent av GFK. Mens det gjennom 1994 var en klar økning i obligasjonsrentene, har det i 1995 vært en rentenedgang. Dette har medført at kurstapet på forretningsbankenes obligasjonsportefølje i 1994 er snudd til kursgevinster i 1995. Dette er hovedforklaringen på økningen i andre driftsinntekter. Kursgevinstene på valuta er blitt markert redusert, men bedringen på verdipapirsiden utgjør omtrent det dobbelte (som andel av GFK). Provisjonsinntektene har vist en svak, men jevn stigning de senere årene.

Andre driftskostnader viste en betydelig nominell stigning fra 1994 til 1995. Som andel av GFK steg kostnadene med 0,04 prosentpoeng til 2,44 prosent. Størsteparten av økningen kan henføres til de største bankene og skyldes i hovedsak kostnader i forbindelse med innføring av ny teknologi, oppgradering av systemer, utvidelse av antall forretningsområder, etablering av filialer i utlandet og økning i anslagene for pensjonskostnader. Dette representerer i noen grad engangskostnader. De nevnte forhold forklarer også størsteparten av den markerte økningen i personalkostnadene fra 1994 til 1995 (både nominelt og som andel av GFK). Dette er første gang siden 1990 at personalkostnadene øker (som andel av GFK). Nedskrivning og tap ved salg av anleggsmidler ligger på et lavt nivå og var omtrent uforandret fra 1994 til 1995.

Tap på utlån og garantier ble betydelig redusert fra 1994 til 1995. Mens forretningsbankgruppen i 1994 bokførte «positive» tap svarende til 0,14 prosent av GFK, kunne de i 1995 bokføre «negative» tap svarende til 0,32 prosent av GFK. Reduksjonen i tapene skyldes i hovedsak en sterk nedgang både i behov for nye tapsavsetninger og i konstaterte tap som ikke er dekket av tidligere tapsavsetninger. I tillegg har det vært en økning i tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. Det har følgelig vært en betydelig bedring i forretningsbankenes låneporteføljer også i 1995. Dette underbygges av at det i løpet av året har vært en nedgang i misligholdte lån. Etter hvert som bankene har tatt hensyn til den generelle positive økonomiske utvikling, vil potensialet for tilbakeføringer reduseres. Det må derfor forventes en viss økning i bankenes bokførte tap fremover. Utviklingen i tap på utlån og i misligholdte eller nullstilte lån er nærmere analysert i kapittel 3.

På konsernnivå hadde forretningsbankene i 1995 et driftsresultat etter tap på 6533 millioner

kroner (1,63 prosent av GFK). Dette er 0,18 prosentpoeng høyere enn i morbank. Den største forskjellen mellom morbank og konsern er at andre driftsinntekter er betydelig høyere på konsernnivå. Videre er rentenettoen litt høyere og tapene litt lavere (dvs. mer «negative») på konsernnivå. Andre driftskostnader er derimot markert høyere på konsernnivå. Med unntak av rentenettoen er endringene i resultatpostene i forhold til 1994 nokså parallelle for morbank og konsern. For rentenettoen er nedgangen fra 1994 til 1995 betydelig lavere på konsernnivå.

De tre største forretningsbankene hadde i 1995 et driftsresultat etter tap på 4 963 millioner kroner, som utgjorde 1,65 prosent av GFK. Dette var betydelig bedre enn for de øvrige forretningsbankene. De tre største forretningsbankene hadde ved utgangen av 1995 75,6 prosent av gruppens samlede forvaltningskapital. I forhold til de øvrige forretningsbankene hadde de tre største høyere rentenetto, høyere andre driftsinntekter og lavere tap. Andre driftskostnader var imidlertid lavere i de øvrige forretningsbankene. For en rekke av resultatpostene er det følgelig store forskjeller mellom de tre største forretningsbankene og de øvrige. Disse forskjellene skyldes i stor grad at den største av «de øvrige» er et omdannet kredittforetak og fortsatt bærer preg av det (dvs. lavere rentenetto, andre driftsinntekter og andre driftskostnader). I tillegg er resultatallene for «de øvrige» påvirket av at en av de utenlandskeide filialene som nevnt gikk med et betydelig underskudd i 1995.

Ved utgangen av 1995 var det fem *utenlandsk-eide forretningsbanker* i Norge, hvorav tre var filialer og to var datterbanker. De fem bankene hadde ved utgangen av 1995 en forvaltningskapital på 25,3 milliarder kroner, en betydelig økning fra året før. Utlånsandelen var imidlertid på kun 52,9 prosent, dvs. betydelig lavere enn for de øvrige forretningsbankene. Gruppen hadde i 1995 et meget svakt driftsresultat etter tap (0,19 prosent av GFK). Resultatet er sterkt preget av et stort underskudd i en av bankene. Dersom en holder denne banken utenfor, øker driftsresultatet etter tap til 0,90 prosent av GFK.

Normalisering. 1995-resultatet i forretningsbankene var preget av de eksepsjonelt lave tapene på utlån. Potensialet for store tilbakeføringer vil etter hvert forsvinne, og en må derfor forvente at bokførte tap vil øke. Gruppen hadde i 1995 også gevinster på verdipapirer som en ikke kan regne

med i en «normalsituasjon», mens kursgevinster på valuta var spesielt lave. I tabellen nedenfor har vi forsøkt å beregne et normalisert resultat for forretningsbankene (morbank) for 1995 hvor vi har justert for de nevnte forhold.

Tabell 4. Normalisert resultat i forretningsbankene for 1995

	Mill.kr.	% av GFK
Netto renteinntekter	9 910	2,53
Andre driftsinntekter	4 550	1,16
Andre driftskostnader	9 868	2,52
Driftsresultat for tap	4 592	1,17
Tap	1 550-2 800	0,40-0,71
Driftsresultat etter tap	3 042-1 792	0,78-0,46

Vi har sett på tapsnivået over 10 år (1983-92) i land som det er naturlig å sammenligne Norge med. Blant annet ut fra dette antar vi at et normalt tapsnivå for forretningsbanker vil ligge i området 0,5-0,9 prosent av brutto utlån. Med en tapsprosent på 0,9 ville forretningsbankene fått bokførte tap i 1995 på 2 800 millioner kroner (0,71 prosent av GFK) mot faktiske tap på -1 244 millioner kroner (-0,32 prosent av GFK). Med en tapsprosent på 0,5 ville forretningsbankene fått bokførte tap på 1 550 millioner kroner (0,40 prosent av GFK).

Under posten andre driftsinntekter er det kursgevinst/tap på verdipapirer og valuta som varierer mest fra år til år. Vi har «normalisert» disse postene med utgangspunkt i resultatene over en lengre

tidperiode. Dette ville i 1995 gitt forretningsbankene andre driftsinntekter på ca 4550 mill kroner (1,16 prosent av GFK) mens de faktisk var på 4 391 millioner kroner (1,12 prosent av GFK). Forskjellen ligger i at kursgevinster på valuta i 1995 var lavere enn normalt. Dette ble delvis motvirket av noe høyere kursgevinster på verdipapirer enn normalt.

Forretningsbankenes normaliserte driftsresultat etter tap blir dermed på 1 792 millioner kroner (0,46 prosent av GFK) forutsatt høyeste tapsprosent på utlån (0,9) og 3 042 millioner kroner (0,78 prosent av GFK) forutsatt en tapsprosent på 0,5. Dette ville gitt en egenkapitalrentabilitet før skatt på henholdsvis 7,8 og 13,1 prosent. Vi har i normaliseringen brukt den faktiske rentenettoen for 1995. Siden rentemarginen falt gjennom 1995, ville rentenettoen blitt lavere dersom rentemarginen ved utgangen av 1995 var lagt til grunn.

Med dagens sterke konkurranse i finansmarkedet synes det fremover lite sannsynlig med noen særlig økning i rentemarginen. Beregningene ovenfor viser at forretningsbankene etter hvert som tapene stiger til et normalnivå, vil få en relativt svak inntjening etter tap. Siden bankene i mindre grad kan påvirke inntektssiden enn kostnads-siden, betyr dette at de fremover må redusere kostnadene for å oppnå en tilfredsstillende inntjening etter tap.

Balanse. Tabell 5 viser utvalgte balanseposter for forretningsbankene. Morbankenes forvaltningskapital (FVK) økte i løpet av 1995 med 8,0 prosent til 382,6 milliarder kroner. Vi må helt tilbake

Tabell 5. Utvalgte balanseposter for forretningsbanker. Milliarder kroner og endring i prosent

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene			Forretningsbankene ekskl. de 3 største		
	1994	1995	% endr.	1994	1995	% endr.	1994	1995	% endr.	1994	1995	% endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	392,2	407,4	3,9	368,1	392,3	6,6	288,6	300,4	4,1	79,4	91,9	15,7
Forvaltningskapital	372,5	400,8	7,6	354,3	382,6	8,0	276,0	289,1	4,8	78,3	93,4	19,3
Brutto utlån	309,2	331,5	7,2	290,3	311,4	7,3	226,2	239,9	6,1	64,1	71,5	11,6
Herav:												
Lån til personmarkedet i %	-	-	-	33,6	34,7	1,1 ²⁾	37,3	39,4	2,1 ²⁾	33,6	32,9	-0,7 ²⁾
Lån til næringsmarkedet i %	-	-	-	46,5	45,7	-0,8 ²⁾	48,2	47,2	-1,0 ²⁾	58,3	57,3	-1,0 ²⁾
Lån til andre i %	-	-	-	19,9	19,6	-0,3 ²⁾	14,5	13,4	-1,1 ²⁾	8,2	9,8	1,6 ²⁾
Utlånsandel ¹⁾	83,0	82,7	-0,3 ²⁾	81,9	81,4	-0,5 ²⁾	81,9	83,0	1,1 ²⁾	81,9	76,6	-5,3 ²⁾
Innskudd fra andre enn banker	226,1	238,3	5,4	224,9	235,7	4,8	170,5	178,3	4,6	54,5	57,4	5,4
Kundeinnskudd i % av bto. utlån	73,1	71,9	-1,2 ²⁾	77,5	75,7	-1,8 ²⁾	75,4	74,3	-1,1 ²⁾	84,9	80,2	-4,7 ²⁾
Kapitaldekning	12,7	12,6	-0,1 ²⁾	12,4	12,1	-0,3 ²⁾	12,3	12,2	-0,1 ²⁾	13,0	12,1	-0,9 ²⁾

¹⁾ Brutto utlån i prosent av forvaltningskapital.

²⁾ Prosentpoeng.

Tabell 6. Ansvarlig kapital 1992-1995. Forretningsbanker. Milliarder kroner

	Morbank					Konsern	
	31.12.92	31.12.93	31.12.94	31.12.95	% av beregningsgrunnlag (31.12.95)	31.12.95	% av beregningsgrunnlag
Kjemekapital	13,4	17,6	20,8	25,4	8,5	28,2	8,6
Tilleggskapital	9,3	12,7	11,3	10,3	3,4	12,4	3,8
Uspesifiserte tapsavs.	4,5	4,8	3,1	1,2	0,4	1,3	0,4
Brutto ansvarlig kapital	27,1	35,1	35,2	36,9	12,3	41,8	12,8
Fradrag	0,1	0,1	0,0	0,3	0,1	0,5	0,2
Netto ansvarlig kapital	27,0	35,0	35,2	36,6	12,2	41,3	12,6
Beregningsgrunnlag	312,4	292,0	283,5	300,4		327,4	
Kapitaldekning	8,6%	12,0%	12,4%	12,2%		12,6%	
Forvaltningskapital	383,5	352,8	354,3	382,6		400,8	
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	81,5%	82,8%	80,0%	78,5%		81,7%	
Overdekning	2,0	11,6	12,5	12,5	4,2	15,1	4,6

Kilde: Norges Bank.

til 1989 for å finne en bortimot like sterk vekst i forvaltningskapitalen (7,7 prosent). Brutto utlån økte i 1995 med 7,3 prosent til 311,4 milliarder kroner. Også her må en helt tilbake til 1989 for å finne en sterkere vekst (12,0 prosent). Sparebankene hadde likevel en noe sterkere utlånsvekst enn forretningsbankene (8,5 prosent), men en noe svakere økning i forvaltningskapitalen (7,4 prosent).

Forretningsbankenes (morbank) utlånsandel (brutto utlån i prosent av FVK) var ved utgangen av 1995 på 81,4 prosent. Dette representerte kun en marginal nedgang i forhold til utgangen av 1994. Ved utgangen av 1995 var andelen utlån til næringslivskunder på 45,7 prosent og til personkunder på 34,7 prosent. Dette representerer en forskyvning mot en litt større andel lån til personkunder enn ett år tidligere.

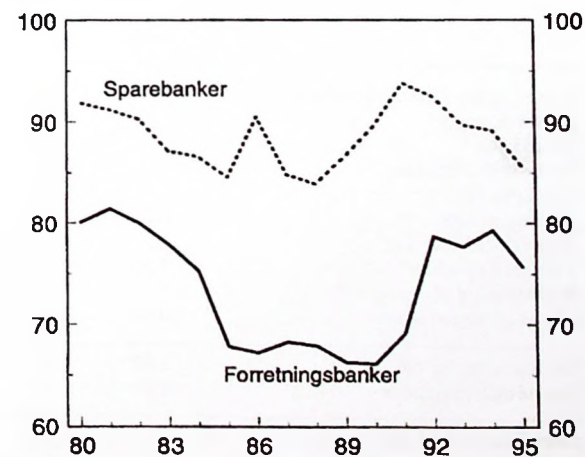
Også kundeinnskuddene økte i 1995 relativt sterkt. Veksten var på 4,8 prosent og innskuddene kom opp i 235,7 milliarder kroner. Innskuddsdekningen (kundeinnskudd i prosent av brutto utlån) gikk i løpet av 1995 ned med 1,8 prosentpoeng til 75,7 prosent.

De tre største forretningsbankene (morbank) hadde i 1995 en lavere vekst i forvaltningskapitalen enn de øvrige forretningsbankene. Størsteparten av den sterke veksten hos de øvrige forretningsbankene kan henføres til de utenlandske bankene, som hadde en vekst i forvaltningskapitalen på hele 63,9 prosent. Når det gjelder utviklingen i brutto utlån, er forskjellen mellom de to gruppene betydelig mindre. Her hadde de tre største en vekst på 6,1 prosent, mens de øvrige hadde en vekst på 11,6 prosent. De øvrige forretningsban-

kene hadde en litt sterkere vekst i kundeinnskudd enn de tre største og en markert høyere innskuddsdekning. På konsernnivå var veksten både i forvaltningskapital og brutto utlån noe lavere enn for morbankene.

Kapitaldekning. Forretningsbankene (morbank) hadde ved utgangen av 1995 en samlet kapitaldekning på 12,2 prosent mot 12,4 prosent ett år tidligere, jf tabell 6. Reduksjonen skyldes en økning i beregningsgrunnlaget, nedgang i den tellende delen av de uspesifiserte tapsavsetningene og en viss nedgang i tilleggskapitalen. I 1994 kunne to tredeler av de uspesifiserte tapsavsetningene regnes med i den ansvarlige kapitalen, mens kun en tredel kunne regnes med i 1995. De tre nevnte fak-

Figur 2. Kundeinnskudd i prosent av brutto utlån



torene, som isolert sett har dratt kapitaldekningen ned, er nesten i sin helhet blitt motvirket av en betydelig økning i kjernekapitalen.

Kjernekapitaldekningen for gruppen økte fra 7,3 prosent ved utgangen av 1994 til 8,5 prosent ved utgangen av 1995. På grunn av de gode resultatene de senere årene har kjernekapitaldekningen økt betydelig. Ved utgangen av 1992 var kjernekapitaldekningen på kun 4,3 prosent. Alle 15 forretningsbanker⁶⁾ oppfylte lovens kapitaldekningskrav på 8 prosent. 11 av bankene oppfylte kravet ved kjernekapitalen alene.

De tre største forretningsbankene (morbank) hadde ved utgangen av 1995 en samlet kapitaldekning på 12,2 prosent, mens tilsvarende tall for de øvrige var på 12,0 prosent. Kjernekapitaldekningen var høyere i de øvrige forretningsbankene enn i de tre største (9,8 prosent mot 8,1 prosent). På konsernnivå var kapitaldekningen ved utgangen av 1995 på 12,6 prosent, dvs. litt høyere enn for morbankene. Kjernekapitaldekningen var på samme tidspunkt 8,6 prosent.

Sparebankene

Resultat. Sparebankenes (morbank) driftsresultat etter tap var i 1995 på 4 588 millioner kroner (1,65 prosent av GFK) mot 3 598 millioner kroner (1,38 prosent av GFK) i 1994. Samtlige sparebanker med unntak av 8 hadde et positivt driftsresultat etter tap. Hovedtallene for resultatregnskapet er satt opp i tabell 7, jf. også tabell 8.

⁶⁾ Oslobanken, som er under avvikling, er ikke inkludert.

Tabell 7. Resultatregnskap sparebanker (morbank). Millioner kroner

	1994	1995
Netto renteinntekter	10 830	10 636
Andre driftsinntekter	1 158	2 535
– herav verdipapirgev.	– 806	374
Andre driftskostnader	7 597	8 134
Nedskrivning og tap ved salg av anleggsmidler	– 104	– 47
Driftsresultat før tap	4 494	5 084
Tap	897	496
Driftsresultat etter tap	3 598	4 588

Den positive resultatutviklingen skyldes først og fremst en bedring i andre driftsinntekter ved at kurstap på verdipapirer i 1994 ble snudd til kursgevinster i 1995. Bedringen på dette området ble i noen grad motvirket av redusert rentenetto og økning i driftskostnadene. Dette førte til en økning i driftsresultatet før tap. Sparebankene fikk også en positiv utvikling i tapene, med om lag en halvering i forhold til 1994. Sparebankenes driftsresultat før tap utgjorde 1,83 prosent av GFK og var dermed betydelig bedre enn i forretningsbankene (1,13 prosent).

Netto renteinntekter (rentenettoen) ble betydelig svekket fra 1994 til 1995. Målt som andel av GFK ble den svekket med hele 0,33 prosentpoeng til 3,83 prosent av GFK. Nedgangen i rentenettoen fant sted til tross for en ikke ubetydelig økning i egenkapitalen. Hovedårsaken til nedgangen i rentenettoen er en nedgang i rentemarginen som følge av sterkere konkurranse. Mens sparebankene i 1994 hadde en gjennomsnittlig rentemargin

Tabell 8. Resultatregnskap for sparebanker. Alle tall oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Alle sparebanker			De 30 største			De øvrige		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Rente- og kredittprovisjonsinntekter	10,44	7,98	7,71	10,35	7,97	7,72	10,38	8,00	7,66
Rentekostnader	5,71	3,82	3,88	5,67	3,87	3,96	5,62	3,57	3,52
Rentenetto	4,73	4,16	3,83	4,67	4,10	3,76	4,76	4,44	4,14
Andre driftsinntekter	1,36	0,44	0,91	1,48	0,49	0,96	0,77	0,25	0,70
Verdipapirer	0,60	–0,31	0,13	0,67	–0,33	0,12	0,32	–0,24	0,20
Valutagevinster	0,09	0,06	0,06	0,10	0,06	0,07	0,02	0,02	0,02
Andre driftskostnader	2,97	2,92	2,93	3,00	2,97	2,98	2,67	2,69	2,70
Personalkostnader	1,36	1,37	1,36	1,37	1,39	1,38	1,23	1,25	1,24
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	0,10	–0,04	–0,02	0,12	–0,05	–0,02	–0,02	0,01	–
Driftsresultat før tap	3,02	1,73	1,83	3,03	1,67	1,76	2,88	1,99	2,13
Tap på utlån/garanter	1,01	0,34	0,18	1,04	0,36	0,16	0,83	0,28	0,26
Driftsresultat etter tap	2,02	1,38	1,65	1,99	1,31	1,60	2,05	1,70	1,87

på 4,4 prosentpoeng, var den i 1995 kommet ned i 3,9 prosentpoeng, jf tabell 3. Svekkelsen har sin bakgrunn i utviklingen på innskuddsmarkedet, der rentemarginen på innskudd⁷⁾ er redusert fra 2,2 til 1,7 prosentpoeng. Dette er viktigste årsak til svekkelsen i rentenettoen. Sparebankene har tradisjonelt hentet en stor del av sin finansiering ved innskudd fra publikum. I 1994 utgjorde (gjennomsnittlig) kundeinnskudd i prosent av (gjennomsnittlig) forvaltningskapital 75,6 prosent. I 1995 falt denne andelen til 73,7 prosent. Siden annen finansiering i gjennomsnitt er dyrere enn kundeinnskudd, har også den reduserte kundeinnskuddsandelen i noen grad bidratt til nedgangen i rentenettoen.

Rentemarginen på utlån⁸⁾ har fra 1994 til 1995 vært uforandret på 2,3 prosentpoeng. Samtidig har rentebærende utlån i prosent av GFK økt fra 82,7 til 83,4 prosent. Volumutviklingen på utlåns-siden har dermed bidratt positivt til rentenettoen, men denne effekten er blitt mer enn oppveid av svekkelsen (både i volum og marginer) på innskuddssiden, slik at rentenettoen både i kroner og som andel av GFK er redusert.

Ser en de enkelte kvartaler i 1995 isolert, falt rentenettoen i de tre første kvartalene, mens den gikk markert opp i 4. kvartal. Imidlertid falt rentemarginen også i 4. kvartal. Økningen i rentenettoen har derfor trolig sammenheng med inntektsføring av renter på tidligere nullstilte engasjement som ble friskmeldt i 4. kvartal.

Sparebankene hadde fra 1994 til 1995 en økning i *andre driftsinntekter* på 0,47 prosentpoeng til 0,91 prosent av GFK. Mens det gjennom 1994 var en klar økning i obligasjonsrentene, har det i 1995 vært en nedgang. Dette har ført til at kurstapet på sparebankenes obligasjonsportefølje i 1994 er snudd til kursgevinst i 1995. Dette er hovedforklaringen på økningen i andre driftsinntekter. Provisjonsinntektene har i sparebankene vist en jevn stigning på i overkant av 10 prosent årlig vekst de siste årene. Dette har sammenheng med at både transaksjonsvolumet og gebyrene er økt.

Andre driftskostnader har steget i takt med veksten i GFK (ca. 7 prosent). Personalkostnadene, som utgjør nærmere halvparten av driftskostnadene, har hatt en noe svakere vekst (6 prosent). Enkelte banker har hatt en sterkere økning i lønnskostnadene. En viktig årsak til dette er avsetning-

er i 4. kvartal i forbindelse med planlagte bemanningsreduksjoner. I likhet med 1994 realiserte sparebankene netto gevinster på salg av anleggsmidler også i 1995, men gevinstene er halvert i forhold til foregående år.

Tap på utlån og garantier ble om lag halvert i forhold til 1994 og utgjorde bare 0,18 prosent av GFK i 1995. Reduksjonen i tapene skyldes i hovedsak en reduksjon i konstaterte tap som ikke er dekket av tidligere tapsavsetninger. I tillegg er behovet for nye tapsavsetninger redusert, mens tilbakeføringene har økt. Det har følgelig vært en ytterligere bedring i sparebankenes låneporteføljer i 1995. Man må kunne forvente at tapene over tid vil øke opp mot et mer normalt nivå etter hvert som potensialet for tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger uttømmes. Det er derfor grunn til å anta at sparebankenes tap vil vise en viss økning i tiden framover. Utviklingen i tap på utlån og i misligholdte/nullstilte lån er nærmere analysert i kapittel 3.

De 30 største sparebankene hadde i 1995 et driftsresultat etter tap på 3 641 millioner kroner, som utgjorde 1,60 prosent av GFK. Dette er vesentlig svakere enn for de øvrige sparebankene. De 30 største sparebankene hadde ved utgangen av 1995 81,9 prosent av sparebanksektorens samlede forvaltningskapital. I forhold til de øvrige sparebankene hadde disse betydelig lavere rentenetto, høyere andre driftsinntekter, høyere driftskostnader og lavere tap. Også personalkostnadene utgjør en høyere andel av GFK i de 30 største sparebankene. Forskjellen i andre driftsinntekter kan i hovedsak forklares ved at de største sparebankene har vesentlig høyere provisjonsinntekter enn de øvrige.

Normalisering. 1995-resultatet i sparebankene var preget av lave tap på utlån. Potensialet for store tilbakeføringer vil etter hvert forsvinne, og en må derfor forvente at bokførte tap vil øke. Det er som nevnt vanskelig å anslå nivået på tapene i normalsituasjonen. Vi har justert sparebankenes resultat på samme måte som for forretningsbankene, og har lagt til grunn at tapsprosenten på utlån vil kunne ligge innenfor intervallet 0,5-0,8. Siden sparebankene har en mindre andel lån til næringsmarkedet enn forretningsbankene, kan det argumenteres for at sparebankene i en normalsituasjon vil ha lavere tap i prosent av brutto utlån enn forretningsbankene. Med en tapsprosent på 0,8 ville sparebankene fått bokførte tap i 1995 på 1 955 millioner kroner (0,70 prosent av GFK) mot faktiske tap på 496 mill kroner (0,18 prosent av

7) Se note 4.

8) Se note 5

GFK). Med en tapsprosent på 0,5 ville sparebankene fått bokførte tap på 1 200 millioner kroner.

Under posten andre driftsinntekter er det kursgevinster/tap på verdipapirer og valuta som varierer mest fra år til år. Vi har «normalisert» disse postene med utgangspunkt i resultatene over en lengre tidsperiode. Dette ville i 1995 gitt sparebankene andre driftsinntekter på 2 365 millioner kroner, mens de faktisk var 2 535 millioner kroner. Forskjellen ligger i at kursgevinster på verdipapirer i 1995 ligger noe høyere enn normalt.

Tabell 9. Normalisert resultat i sparebankene for 1995

	Mill.kr.	% av GFK
Netto renteinntekter	10 636	3,83
Andre driftsinntekter	2 365	0,85
Andre driftskostnader	8 135	2,93
Driftsresultat før tap	4 866	1,75
Tap	1 200-1 955	0,43-0,70
Driftsresultat etter tap	3 666-2 911	1,32-1,05

Sparebankenes normaliserte driftsresultat etter tap blir dermed 2 911 millioner kroner (1,05 prosent av GFK) med høyeste tapsprosent på utlån (0,8) og 3 666 millioner kroner (1,32 prosent av GFK) med en tapsprosent på 0,5. Dette ville ha gitt en egenkapitalrentabilitet før skatt på henholdsvis 13,2 og 16,6 prosent. Disse beregningene viser at hvis man legger den høyeste tapsprosenten til grunn, vil sparebankene få en noe svak avkastning på bokført egenkapital. En betydelig andel av de mindre sparebankene har imidlertid høy egenkapitalandel og har ikke noe markedsbestemt avkastningskrav på egenkapitalen. Vi har i normaliseringen brukt den faktiske rentenettoen i

1995. Siden rentemarginen falt gjennom 1995, ville rentenettoen blitt lavere dersom rentemarginen ved utgangen av 1995 ble lagt til grunn.

Balanse. Tabell 10 viser utvalgte balanseposter for sparebankene. Sparebankenes forvaltningskapital (FVK) økte i løpet av 1995 med 7,4 prosent til 284,4 milliarder kroner. Dette er noe høyere enn veksten i 1994 og markert høyere enn veksten i 1993 på 4,0 prosent. Brutto utlån økte med 8,5 prosent, mot 5,9 prosent foregående år. Sparebankene hadde dermed en sterkere utlånsvekst enn forretningsbankene i 1995, men en noe svakere vekst i samlet forvaltningskapital. Sparebankenes utlånsandel (brutto utlån i prosent av FVK) var ved utgangen av 1995 på 85,9 prosent, mot 85,1 prosent ved utgangen av 1994.

Sparebankene har plassert hoveddelen av sine utlån i personmarkedet. Dette markedet stod for 62,0 prosent av samlede utlån ved utgangen av 1995, mens om lag en tredel av utlånene var plassert i næringsmarkedet.

Kundeinnskuddene økte noe svakere enn utlånene i 1995. Innskuddsdekningen (kundeinnskudd i prosent av brutto utlån) gikk følgelig ned med 3,2 prosentpoeng til 85,7 prosent.

De 30 største sparebankene hadde en sterkere vekst (7,8 prosent) i forvaltningskapitalen enn de øvrige sparebankene (5,9 prosent). Når det gjelder utviklingen i brutto utlån, var forskjellen mellom de to gruppene liten, med en vekst på 8,5 prosent for de største sparebankene og 8,1 prosent for de øvrige. De to gruppene hadde samme vekst i kundeinnskudd i 1995. De minste sparebankene hadde markert høyere kundeinnskuddsandel ved utgangen av 1995, 98,6 prosent, enn den andre gruppen (83,1 prosent). De 30 største sparebanke-

Tabell 10. Utvalgte balanseposter for sparebanker. Milliarder kroner og endring i prosent

	Alle sparebanker			De 30 største			De øvrige		
	1994	1995	% endr.	1994	1995	% endr.	1994	1995	% endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	260,2	278,0	6,8	211,7	227,3	7,4	48,4	50,6	4,4
Forvaltningskapital	264,8	284,4	7,4	216,1	232,9	7,8	48,6	51,5	5,9
Brutto utlån	225,3	244,4	8,5	186,5	202,4	8,6	38,8	42,0	8,1
Herav:									
Lån til personmarkedet i %	62,6	62,0	-0,6 ²⁾	60,9	60,2	-0,7 ²⁾	70,3	70,0	-0,3 ²⁾
Lån til næringsmarkedet i %	33,3	34,0	0,7 ²⁾	34,5	35,4	0,9 ²⁾	27,5	27,9	0,4 ²⁾
Lån til andre i %	4,1	4,0	-0,1 ²⁾	4,5	4,4	-0,1 ²⁾	2,2	2,1	-0,1 ²⁾
Utlånsandel ¹⁾	85,1	85,9	0,8 ²⁾	86,3	86,9	0,6 ²⁾	79,8	81,6	1,8 ²⁾
Innskudd fra andre enn banker	200,2	209,6	4,7	160,7	168,2	4,7	39,6	41,4	4,6
Kundeinnskudd i % av bto. utlån	88,9	85,7	-3,2 ²⁾	86,2	83,1	-3,1 ²⁾	101,9	98,6	-3,3 ²⁾
Kapitaldekning	15,8	15,3	-0,5 ²⁾	14,9	14,2	-0,7 ²⁾	20,3	21,0	0,7 ²⁾

¹⁾ Brutto utlån i prosent av forvaltningskapital.

²⁾ Prosentpoeng.

Tabell 11. Ansvarlig kapital 1992-1995. Sparebanker. Milliarder kroner

	31.12.92	31.12.93	31.12.94	31.12.95	% av beregningsgrunnlag (31.12.95)
Kjernekapital	15,6	19,7	20,8	23,4	12,4
Tilleggskapital	2,9	3,9	5,9	5,3	2,8
Uspesifiserte tapsavs.	1,6	1,9	1,2	0,6	0,3
Brutto ansvarlig kapital	20,1	25,5	27,9	29,3	15,5
Fradrag	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2
Netto ansvarlig kapital	19,9	25,5	27,8	29,0	15,4
Beregningsgrunnlag	163,3	166,7	175,6	189,2	
Kapitaldekning	12,2%	15,3%	15,8%	15,4%	
Forvaltningskapital	239,5	249,1	264,8	284,4	
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	68,2%	66,9%	66,3%	66,5%	
Overdekning	6,8	12,1	13,7	13,9	7,4

Kilde: Norges Bank.

ne har en vesentlig mindre utlånsandel til personmarkedet enn de øvrige sparebankene, slik at utlån til bedrifter betyr relativt mer for de største enn for de små sparebankene.

Kapitaldekning. Sparebankene hadde ved utgangen av 1995 en samlet kapitaldekning på 15,4 prosent, mot 15,8 prosent ett år tidligere, jf tabell 11. Reduksjonen skyldes en økning i beregningsgrunnlaget, nedgang i den tellende delen av de uspesifiserte tapsavsetningene og en viss nedgang i tilleggskapitalen. Nedgangen i kapitaldekning som følge av disse tre forholdene, er nesten i sin helhet blitt oppveid av en betydelig økning i kjernekapitaldekningen. Denne økte fra 11,9 prosent ved utgangen av 1994 til 12,4 prosent ved utgangen av 1995. Nivået på kjernekapitaldekningen er vesentlig høyere nå enn for bare fire år tilbake, da den var på 6,2 prosent. Dette må sees i sammenheng med den gode resultatutviklingen til bankene de siste årene.

Alle landets sparebanker oppfylte lovens kapitaldekningskrav på 8 prosent, og samtlige av bankene oppfylte kravet til kapitaldekning ved kjernekapitalen alene. Emisjoner av grunnfondsbevis har i 1995 vært på et beskjedent nivå.

De 30 største sparebankene hadde ved utgangen av 1995 en samlet kapitaldekning på 14,2 prosent, mens tilsvarende tall for de øvrige var 21,0 prosent. De minste sparebankene hadde også betydelig høyere kjernekapitaldekning, 20,8 prosent, mot 10,6 prosent i de 30 største.

Kredittforetak

Kredittforetakene fikk i 1995 et driftsresultat etter tap på 804 millioner kroner, tilsvarende 0,79 prosent av GFK, jf tabell 12. Dette er en nedgang i forhold til 1994 på 0,10 prosent av GFK. Svekkelsen skyldes en kraftig reduksjon i rentenettoen. Denne gikk ned fra 1,15 prosent av GFK i 1994 til 0,87 prosent av GFK i 1995. I 1993 utgjorde rentenettoen 1,48 prosent av GFK. Den negative utviklingen i rentenettoen de to siste årene reflekterer til en viss grad den ugunstige markedsutviklingen for kredittforetakenes produkter. Kredittforetakene har tradisjonelt vært tilbydere av lån med fast rentebinding. Avkastningskurven har vært relativt bratt gjennom 1995. Dette har ført til at lånetterspørselen i større grad har rettet seg mot produkter med flytende rente eller kortere rentebindingstid. Kredittforetakene har også gjennom

Tabell 12. Resultatregnskap for kredittforetak og finansieringsselskap¹⁾ Tallene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Rentenetto		Andre inntekter		Driftskostnader		Driftsresultat for tap		Tap på utlån		Driftsresultat etter tap	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Kredittforetak	1,15	0,87	0,00	0,16	0,37	0,35	0,78	0,68	-0,10	-0,11	0,89	0,79
Finansieringsselskap	6,55	5,78	1,64	1,47	4,66	4,23	3,49	3,01	0,60	0,60	2,89	2,41

¹⁾ Tallene for finansieringsselskapene dekker de 16 største morselskapene.

1995, i likhet med foregående år, tapt markedsandeler til bankene. Brutto utlån ved utgangen av 1995 er uforandret i forhold til ett år tidligere, men ligger 12 prosent under nivået for to år tilbake. For å opprettholde sitt utlånsvolum gjennom 1995 har kredittforetakene måttet redusere sine rentemarginer, noe som har ført til svekket rentenetto.

Den negative utviklingen i rentenettoen ble til en viss grad motvirket av økning i andre driftsinntekter, som har sin bakgrunn i at kurstap på verdipapirer i 1994 ble snudd til gevinst i 1995. Andre driftskostnader viser nominelt en reduksjon, men er om lag uforandret som andel av GFK. Kredittforetakene hadde i 1995, i likhet med foregående år, en inntektsføring over tapskontoen med 110 millioner kroner netto. Driftsresultatet etter tap var i 1995 som nevnt på 804 millioner kroner. Dette gir en egenkapitalrentabilitet før skatt på 9,1 prosent, noe som må betegnes som svakt.

Forvaltningskapitalen (til gruppen samlet) var ved utgangen av 1995 svakt lavere enn for ett år tilbake og om lag 10 prosent under nivået fra to år tilbake. Kapitaldekningen utgjorde ved utgangen av 1995 18,8 prosent mot 18,5 prosent ett år tidligere, jf tabell 13.

Tabell 13. Ansvarlig kapital. Kredittforetak. Milliarder kroner og i prosent av beregningsgrunnlaget

	31.12. 1994	31.12. 1995	% av beregnings- grunnlaget
Kjemekapital	9,2	8,5	14,9
Medlemsinnskudd	0,0	0,0	0,0
Tilleggskapital	2,2	2,3	4,0
Gjensidig tilleggsansvar	0,1	0,0	0,0
Uspesifiserte tapsavsetninger	0,2	0,1	0,1
Brutto ansvarlig kapital	11,7	10,8	19,0
Fradrag	0,1	0,1	0,2
Netto ansvarlig kapital	11,6	10,7	18,8
Beregningsgrunnlag	57,9	56,9	
Forvaltningskapital	100,4	100,2	176,1
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	57,6	56,8	
Overdekning	6,9	6,2	10,8

Finansieringsselskap

Etter svært svake resultater på slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet, har finansieringsselskapene de tre siste årene hatt meget gode resultater. Resultattallene i prosent av GFK for de 16

største finansieringsselskapene⁹⁾ er vist i tabell 12. Disse representerer ca 76 prosent av finansieringsselskapenes samlede forvaltningskapital. Finansieringsselskapene hadde fra 1994 til 1995 en økning i GFK på 21,3 prosent til 26,3 milliarder kroner.

Driftsresultat etter tap gikk ned fra 2,89 prosent av GFK i 1994 til 2,41 prosent i 1995. Nominelt var resultatet omtrent uendret fra 1994 til 1995 og utgjorde i 1995 634 mill kroner. Svekkelsen i resultatet (i prosent av GFK) skyldes i hovedsak en kraftig reduksjon i rentenettoen. I tillegg er andre driftsinntekter noe redusert. Svekkelsen i rentenetto og andre driftsinntekter er delvis blitt motvirket av en betydelig nedgang i andre driftskostnader. Bokførte tap var uendret fra 1994 til 1995.

Etter en omfattende avskalling på siste halvdel av 80-tallet, har finansieringsselskapenes forvaltningskapital steget betydelig de senere årene. De 16 største selskapene har de to siste årene (samlet sett) hatt en vekst i forvaltningskapitalen på hele 51,9 prosent. Ved utgangen av 1995 utgjorde forvaltningskapitalen 29,3 milliarder kroner, mens brutto utlån utgjorde 28,2 milliarder kroner. Kapitaldekningen utgjorde ved utgangen av 1995 13,3 prosent mot 14,4 prosent ett år tidligere.

3. Nærmere om tap på utlån og garantier

Utviklingen i tap, mislighold og nullstilte lån

Tapsutviklingen i de ulike typer finansinstitusjoner er vist i tabell 14. Den viser at finansinstitusjonene samlet har hatt en dramatisk nedgang i bokførte tap siden 1991. Nedgangen skyldes først og fremst den positive utviklingen i norsk økonomi de senere årene. De to siste årene har norsk økonomi vært preget av en positiv konjunkturutvikling med økt privat konsum, økte investeringer og økt eksport. Dette har ført til en sterk vekst i den samlede produksjon av varer og tjenester, og det har også slått positivt ut i sysselsettingen. Samtidig har man klart å holde inflasjonen nede på et meget lavt nivå. Rentenivået var ved utgangen av 1995 vesentlig lavere enn for tre år tilbake. Denne positive utviklingen har samlet ført til verdistigning på sikkerheter for lån og økt gjeldsbetjeningsevne hos låntakerne. Dermed har kvaliteten på finansinstitusjonenes utlånsporføljer blitt bedre.

⁹⁾Morselskap

Tabell 14. Tap på utlån 1986-1995. Millioner kroner og prosent av brutto utlån.

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Forretningsbanker	1 472 (0,7%)	3 055 (1,3%)	5 237 (2,1%)	6 090 (2,2%)	7 905 (2,6%)	16 984 (5,9%)	8 603 (2,8%)	5 152 (1,8%)	500 (0,2%)	-1 244 (-0,4%)
Sparebanker	573 (0,4%)	1 428 (0,8%)	3 329 (1,8%)	4 754 (2,5%)	4 498 (2,3%)	4 643 (2,1%)	4 113 (2,5%)	2 742 (1,3%)	897 (0,4%)	496 (0,2%)
Kredittforetak	45 (0,1%)	196 (0,2%)	204 (0,2)	591 (0,4%)	1 487 (1,0%)	1 491 (1,1%)	1 309 (1,4%)	360 (0,4%)	-110 (-0,2%)	-110 (-0,2%)
Finansieringsselskap	356 (1,4%)	1 243 (5,1%)	2 436 (7,2%)	1 420 (6,2%)	895 (4,9%)	532 (2,5%)	398 (1,9%)	269 (1,3%)	129 (0,5%)	177 (0,6%)
Sum	2 446 (0,6%)	5 922 (1,1%)	11 206 (2,0%)	12 855 (2,0%)	14 785 (2,2%)	23 650 (3,4%)	14 424 (2,5%)	8 523 (1,5%)	1 416 (0,2%)	-681 (-0,1%)

Finansinstitusjonenes bokførte tap har de to siste årene vært ekstraordinært lave, og har i høy grad påvirket institusjonenes resultater. Dette gjelder i særlig grad for forretningsbankene og kredittforetakene. Målt i prosent av brutto utlån var tapene i 1995 lavest i forretningsbankene (-0,4 prosent) og høyest i finansieringsselskapene (0,6 prosent). Forretningsbankene har hatt den største nedgangen i tapene fra 1994 til 1995, mens tapene har vært uendret i kredittforetakene og finansieringsselskapene.

De bokførte tapene kan splittes opp på den måten som er vist i tabell 15. Tabellen inneholder aggregerte tall for de ti største bankene.

Tabell 15. Oppsplitting av bokførte tap for 1994 og 1995 for de ti største bankene (morbank). Mill.kroner

	1994	1995
+ Konstaterte tap som ikke er dekket av tidligere tapsavsetninger	1 469	588
+ Økning/nye tapsavsetninger ¹⁾	3 162	2 157
- Tilbakeføringer	2 841	3 147
- Inngang på tidligere konstaterte tap	790	678
= Bokførte tap på utlån	1 000	-1 080

¹⁾ Økning i tapsavsetninger på lån hvor det tidligere er avsatt, og tapsavsetninger på lån hvor det tidligere ikke er avsatt.

Det fremgår at den sterke nedgangen i bokførte tap fra 1994 til 1995 i første rekke skyldes nedgang i konstaterte tap som det tidligere ikke er avsatt for og nedgang i behovet for økte/nye tapsavsetninger. Tilbakeføringene som det tidligere har vært så sterkt fokusert på, slår mindre ut. Det kan stilles spørsmål ved om det «reelt sett» har vært en økning i tilbakeføringene fra 1994 til 1995. Dette har sammenheng med Kreditkassens

tilbakeføring av uspesifiserte tapsavsetninger i 1995 på 750 millioner kroner. Denne tilbakeføringen må regnes som ekstraordinært stor på ett enkelt år.

Det kan være interessant å se på hva tapene for de ti største bankene ville utgjøre i prosent av brutto utlån dersom tilbakeføringene settes til null. Inngang på tidligere konstaterte tap er også en form for «tilbakeføring» og denne posten vil i en normalsituasjon være lavere enn de siste to årene. Dersom tilbakeføringer og inngang på tidligere konstaterte tap settes lik null, ville de ti største bankene i 1995 fått bokførte tap på 2 745 millioner kroner, svarende til 0,71 prosent av brutto utlån.

Tilbakeføringer av tidligere bokførte tapsavsetninger er et resultat av en generell kvalitetsforbedring i bankenes utlånsporteføljer. Etter hvert som bankene har tatt hensyn til denne positive utviklingen, vil potensialet for store tilbakeføringer forsvinne. Man må følgelig forvente en viss økning i bankenes bokførte tap fremover. Spørsmålet er imidlertid om bankene til nå i fullt monn har tatt hensyn til den positive utviklingen i vurderingen av låneporteføljen, eller om det er rom for ytterligere tilbakeføringer.

Norsk økonomi har de siste to-tre årene vært inne i en oppgangskonjunktur. Det er nå mye som tyder på at konjunkturtoppen ble nådd i løpet av 1995, og at vi fra 1996 får en avdemping i veksten. Under en oppgangskonjunktur vil foretakenes gjeldsbetjeningsevne vise en bedring. Det er imidlertid ikke usannsynlig at bedringen i gjeldsbetjeningsevnen for deler av foretakssektoren vil fortsette i noen tid etter at konjunkturtoppen er nådd. Dette taler for at tilbakeføringene også i 1996 vil bli høyere enn i en «normalsituasjon», men sannsynligvis en god del lavere enn i 1995. Et forhold som understøtter at tilbakeføringene vil bli lavere

Tabell 16. Misligholdte og nullstilte lån i forretnings- og sparebanker. Alle beløp i mrd.kroner

	Forretningsbanker			Sparebanker		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Brutto misligholdte lån ¹⁾	25,8	15,8	13,1 ²⁾	10,2	7,4	7,2 ²⁾
Brutto nullstilte lån	23,9	16,2	11,8	8,8	6,3	6,5
Brutto utlån	286,0	290,3	311,4	212,8	225,3	244,4
Spesifiserte tapsavsetninger	18,8	13,4	9,6	7,6	6,1	5,2
Uspesifiserte tapsavsetninger	4,8	4,7	3,6	1,9	1,8	1,9
Brutto misligholdte lån i % av brutto utlån	9,0	5,4	4,2	4,8	3,3	3,0
Spesifiserte tapsavsetninger i % av misligholdte lån	72,9	84,8	73,3	74,5	82,4	72,2
Uspesifiserte tapsavsetninger i % av utlån	1,7	1,6	1,2	0,9	0,8	0,8

¹⁾ Lån som har vært misligholdt i mindre enn 30 dager, er ekskludert.

²⁾ Tall pr. utgangen av august 1995.

i 1996, er utviklingen i misligholdte lån. Både den sterke nedgangen i misligholdte lån de senere årene samt det relativt lave nivået ved utgangen av 1995, taler for lavere tilbakeføringer i 1996.

Utviklingen i misligholdte og nullstilte lån fremgår av tabell 16. Nullstilte lån er lån som ikke betjenes av låntaker, og hvor finansinstitusjonene derfor har stoppet inntektsføringen av renter. Brutto misligholdte lån ble betydelig redusert fra 1993 til 1994. Reduksjonen var på hele 39 prosent i forretningsbankene og 28 prosent i sparebankene.

Fra september 1995 ble rapporteringen av misligholdte lån i bankstatistikken lagt om. Tekniske

problemer har medført at de rapporterte tallene for perioden september–desember 1995 ikke er korrekte. Vi har derfor i tabellen måttet benytte tall for august 1995 for brutto misligholdte lån. Resten av tallene for 1995 er imidlertid pr. utgangen av året.

Tallene viser at forretningsbankene i løpet av de åtte første månedene i 1995 hadde en nedgang i brutto misligholdte lån på 17 prosent, mens sparebankene bare hadde en nedgang på knapt 3 prosent. Når det gjelder brutto nullstilte lån, har forretningsbankene i 1995 hatt en betydelig nedgang mens sparebankene har hatt en svak økning. Brutto nullstilte lån i forretningsbankene viser en ster-

Tabell 17. Fordeling av utlån og tap på utlån, forretningsbanker. Millioner kroner, prosent av utlån og prosentvis andel

	Fordeling av tap på utlån				Fordeling av utlån	
	1994		1995		1995	
	mill.kr.	i % av utlån	mill.kr.	i % av utlån	mill.kr.	%-andel
Personmarkedet	151,3	0,15	39,8	0,06	111 561	34,7
Næringsmarkedet	1 069,1	0,63	-69,8	-0,06	146 834	45,7
Andre ¹⁾	-9,3	-0,05	75,1	0,75	62 916	19,6
Sum	1 211,2	0,42	45,1	0,02	321 311	100,0
Primærnæringer	494,5	5,34	-83,2	-1,52	6 870	4,7
Oljevirkosmhet	-19,5	-0,32	0,0	0	1 455	1,0
Bergverk og utekonkurrerende industri	-11,9	-0,22	41,4	1,23	4 075	2,8
Skjermet og hjemmekonkurrerende industri	-19,0	-0,17	-61,8	-0,74	12 869	8,8
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	-35,9	-0,53	2,0	0,05	6 071	4,1
Engros- og detaljhandel	88,4	0,60	10,1	0,13	21 094	14,4
Hotell og restaurantdrift	-35,5	-0,98	1,3	0,04		
Utenriks sjøfart, oljeboring	314,3	0,87	3,8	0,02	19 239	13,1
Tjenesteyting	125,3	0,21	6,0	0,01	59 562	40,6
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	168,3	0,98	10,6	0,09	15 598	10,6
Sum	1 069,1	0,63	-69,8	-0,06	146 833	100,0

¹⁾ Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet.

Tabell 18. Fordeling av utlån og tap på utlån, sparebanker. Millioner kroner, prosent av utlån og prosentvis andel

	Fordeling av tap på utlån				Fordeling av utlån	
	1994		1995		1995	
	mill.kr.	i % av utlån	mill.kr.	i % av utlån	mill.kr.	%-andel
Personmarkedet	484,8	0,34	240,9	0,16	152 595	62,0
Næringsmarkedet	620,0	0,82	277,8	0,34	83 797	34,0
Andre ¹⁾	56,5	0,64	59,0	0,64	9 848	4,0
Sum	1 161,3	0,51	577,7	0,24	246 240	100
Primærnæringer	76,2	0,57	34,0	0,23	14 889	17,8
Oljevirkosmhet	0,0	0,00	0,0	0	137	0,1
Bergverk og utekonkurrende industri	11,3	0,94	-0,5	-0,04	1 246	1,5
Skjernet og hjemmekonkurrende industri	111,0	1,83	66,6	0,99	6 754	8,1
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	37,8	0,65	75,8	1,24	6 245	7,4
Engros- og detaljhandel	73,6	0,75	28,3	0,28	13 500	16,1
Hotell og restaurantdrift	38,1	1,20	36,0	1,12		
Utenriks sjøfart, oljeboring	6,1	0,31	-6,5	-0,25	2 607	3,1
Tjenesteyting	167,7	0,75	-3,5	-0,01	26 388	31,5
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	98,2	0,87	47,6	0,40	12 031	14,4
Sum	620,0	0,82	277,8	0,34	83 797	100,0

¹⁾ Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet.

kere nedgang fra utgangen av 1994 til utgangen av 1995 enn brutto misligholdte lån har gjort i løpet av de åtte første månedene i 1995. Dette tyder på at brutto misligholdte lån har gått ytterligere ned i løpet av de siste fire månedene i 1995. Hovedtyngden av misligholdte lån vil også være nullstilte, slik at utviklingen i de to størrelsene vil være nokså parallell.

Det fremgår ellers at forholdstallet «brutto misligholdte lån i prosent av brutto utlån» i 1995 viser en markert nedgang i forretningsbankene og en svak nedgang i sparebankene. Nivået er fremdeles klart høyere i forretningsbankene. Som andel av brutto utlån, har de uspesifiserte tapsavsetningene i 1995 gått markert ned i forretningsbankene. Nivået er imidlertid fremdeles klart høyere enn i sparebankene.

Avsetningsgraden (spesifiserte tapsavsetninger i prosent av brutto misligholdte lån) har gått ned i begge bankgruppene i løpet av 1995. Nedgangen forklares nok i stor grad av at avsetningsgraden for 1995 er beregnet ut fra de spesifiserte tapsavsetningene ved årsslutt og brutto misligholdte lån pr. utgangen av august. Avsetningsgraden er omtrent lik i de to bankgruppene. Den større andelen lån til foretakssektoren i forretningsbankene skulle kanskje tilsi en høyere avsetningsgrad enn i sparebankene.

Næringsfordeling av bankenes utlån og tap

Forretnings- og sparebankenes utlån og tap på utlån i personmarkedet, næringsmarkedet og andre sektorer er vist i tabellene 17 og 18. For næringsmarkedet er det foretatt en ytterligere fordeling på ulike sektorer. (Merk at sum tap i tabellene 17 og 18 ikke samsvarer med bokførte tap i resultatregnskapet i kapittel 2. Det skyldes at noen banker har rapportert brutto tap uten å ta hensyn til bevegelser i uspesifiserte tapsavsetninger og eventuell inngang på tidligere konstaterte tap.)

Sparebankene hadde en sterkere utlånsvekst (8,4 prosent) enn forretningsbankene (6,3 prosent) i 1995. Det var utlån til næringsmarkedet som viste sterkest vekst for sparebankene (10,9 prosent), mens forretningsbankene hadde størst vekst i utlån til personmarkedet (10,0 prosent).

Ved utgangen av 1995 hadde forretningsbankene i underkant av halvparten av sine utlån til knyttet til næringsmarkedet og om lag en tredel fordelt til personmarkedet, mens en femdel var fordelt til andre sektorer.

Sparebankene hadde nærmere to tredeler av sine utlån plassert i personmarkedet og om lag en tredel i næringsmarkedet og med kun fire prosent av utlånene fordelt til andre sektorer.

Forretningsbankenes tap de to siste årene bærer

preg av betydelige tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger og inngang på tidligere konstater- te tap. Tabellen viser at forretningsbankenes tap i næringsmarkedet gikk ned fra 0,63 prosent i 1994 til å bli negative med 0,06 prosent i 1995. I per- sonmarkedet gikk tapene ned fra 0,15 prosent til 0,06 prosent, mens tapene økte i andre sektorer.

Forretningsbankene hadde i 1995 høyest tap på utlån til bergverk og utekonkurrerende industri, med 1,23 prosent av utlånene. I alle de øvrige næringsgruppene var tapene svært lave og endog negative. Den største nedgangen i tapene har vært innen primærnæringene.

Også sparebankene fikk en positiv utvikling i

tapene gjennom 1995, med reduserte tap i prosent av utlån til næringsmarkedet og personmarkedet. For andre sektorer var tapene uendret i prosent av utlån. Tapene i næringsmarkedet var også i 1995 vesentlig høyere enn i personmarkedet. De største tapene til sparebankene, målt i prosent av utlån, var i 1995 knyttet til engasjement innenfor næringene bygg og anlegg/kraft og vannforsy- ning, hotell og restaurant, samt skjernet og hjem- mekonkurrerende industri. Sparebankene fikk økte tap innen bygg og anlegg/kraft og vannforsy- ning. Tapsutviklingen var positiv for alle de øvri- ge næringene, med størst nedgang innen bergverk og utekonkurrerende industri.

Utenlandsk konkurranse på det norske finansmarkedet

Av rådgiver Robin R. Nilsen og konsulent Knut Sandal, Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank¹⁾

Utenlandske långivere står for i underkant av 30 prosent av alle utlån til norske foretak. Etter et markert fall på midten av 1980-tallet steg utenlandsandelen igjen på begynnelsen av 1990-tallet, og har siden 1993 vært tilnærmet konstant. Utenlandsandelen for foretakenes bankinnskudd har vært i underkant av 10 prosent de siste ti år. Syv store norske bedrifter er intervjuet om sin vurdering av norske og utenlandske finansinstitusjoner, og blant disse bedriftene kommer utenlandske banker betydelig bedre ut enn norske når det gjelder kapasitet. Med hensyn til pris og kompetanse vurderes de utenlandske som noe bedre, mens norske banker scorer omtrent like bra som utenlandske på servicenivå. En majoritet av bedriftene mener utenlandske finansinstitusjoner vil øke sin markedsandel i Norge de nærmeste årene.

1 Innledning

Det siste tiåret har vært preget av liberalisering av kredittforholdene og økt internasjonalisering av finansmarkedene. Samtidig har det skjedd en internasjonalisering i norsk næringsliv. Dette innebærer at norske finansinstitusjoner i økende grad konkurrerer med utenlandske institusjoner, og at norske bedrifter har behov for finansielle tjenester i markeder norske finansinstitusjoner ikke betjener. I denne artikkelen vil vi se nærmere på den utenlandske konkurransen på det norske finansmarkedet.

Artikkelen er organisert som følger: I kapittel 2 og 3 presenteres statistikk for utenlandske finansinstitusjoners markedsandeler på det norske markedet for henholdsvis utlån til og innskudd fra norske foretak. De viktigste utviklingstrekkene i materialet kommenteres, og filialer av utenlandske institusjoner drøftes spesielt.

For å belyse årsaker til den observerte utviklingen og utsiktene for økt konkurranse for norsk finansnæring, ble det gjennomført en intervjuundersøkelse med syv storbedrifter med kunnskaper om både norske og utenlandske finansinstitusjoner. Hovedresultatene fra intervjuundersøkelsen presenteres i kapittel 4, før vi oppsummerer i kapittel 5.

¹⁾ Artikkelen er basert på «Analyse av konkurranseflater mellom norsk og internasjonal finansnæring», Kredittilsynets Småskrift 3, 1996. Rapporten er et ledd i Kredittilsynets og Norges Banks langsiktige overvåking av finansmarkedene, og er utarbeidet av en arbeidsgruppe med medlemmene Jørgen Hauge og John H. Hansen fra Kredittilsynet, og Asbjørn Enge, Robin R. Nilsen og Knut Sandal fra Norges Bank.

2 Utlån

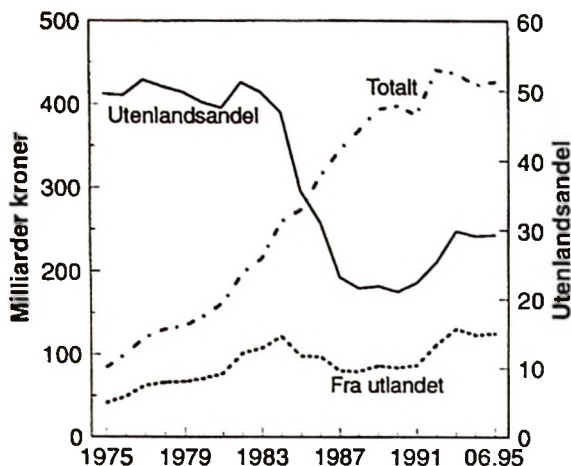
Konkurransen mellom norske og utenlandske finansinstitusjoner i utlånsmarkedet kan belyses ved å se på markedsandeler for lån som ytes direkte fra en utenlandsk finansinstitusjon i utlandet og lån som ytes fra utenlandske institusjoner etablert i Norge.

Den mest pålitelige statistikken over lån fra utlandet bygger på de årlige finanstellingene. Den viser totale låneopptak i utlandet, mens vi ønsker å se på låneopptak gjennom finansinstitusjoner. Med annen statistikk kan en i noen grad eliminere lån som ikke blir gitt av finansinstitusjoner. Tallene er dermed beregnede størrelser med en viss feilmargin. Vi vil først se på statistikk der lån mellom foretak (både innenlands og over landegrensene) er inkludert. Senere i kapitlet presenteres tall der lån mellom foretak er forsøkt ekskludert. Vi har videre valgt kun å se på lån til foretakssektoren, da husholdningenes og kommunesektorens låneopptak i utlandet er beskjedne.

Foretakenes samlede lån, lån fra utlandet og utenlandsandelen for perioden 1975-95, er vist i figur 1. Lån fra utenlandske finansinstitusjoner etablert i Norge inngår i tallene for lån fra utlandet, men utgjør en svært liten andel av de samlede lån fra utenlandske kilder.²⁾

²⁾ For en nærmere redegjørelse for de statistiske kilder og metoder henvises det til arbeidsgruppens rapport.

Figur 1. Norske foretaks lån



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Utenlandsandelen lå i perioden 1975-84 i området 46,9 - 51,5 prosent. På tre år, fra 1984 til 1987, ble utenlandsandelen mer enn halvert, fra 46,9 prosent til 23,3 prosent. Nedgangen i utenlandsandelen i perioden 1984-87 skyldes både en nedgang i utenlandsopplåningen og en økning i total opplåning. Av de to effektene er den siste langt sterkere enn den første.

Nedgangen i utenlandsandelen faller sammen med den kraftige utlånsveksten i innenlandske inansinstitusjoner i perioden 1984-87. Norske finansinstitusjoner hadde i denne perioden en årlig nominell utlånsvekst på omkring 20 prosent³⁾. Den kraftige utlånsveksten har sammenheng med opphevelsen av kredittreguleringene⁴⁾ fra inngangen til 1984. Kredittreguleringer ble riktignok gjeninnført fra inngangen til 1986, men stor kreativitet med hensyn til tilpasninger til og omgørelser av reguleringene medførte at de da hadde liten effekt. I løpet av 1987 og 1988 ble reguleringene igjen opphevet. Opphevingen av kredittreguleringene fra inngangen til 1984 har trolig bidratt til å styrke norske finansinstitusjoners konkurranseevne i forhold til utenlandske institusjoner. Det er imidlertid vanskelig å si hvor stor effekt dette har hatt. Virkningen er avhengig av hvor stort omfanget av tilpasninger og omgørelser ville ha vært dersom reguleringene hadde fort-

³⁾ Årsakene til den innenlandske kredittveksten er drøftet i mange andre publikasjoner, se f.eks. NOU 1992:30 «Bankkrisen». Dette spørsmålet er derfor bare summarisk dekket her.

⁴⁾ Kredittreguleringene bestod av virkemidler som primær- og tilleggsreservkrav, plasseringsplikt, direkte utlånsregulering, regulering av garantiomfang mv.

satt. Den svake effekten av reguleringene i 1986-87 kan tyde på at betydningen for konkurranseevnen ikke har vært så stor.

Lån fra utlandet til foretakssektoren gikk ned fra 122,0 milliarder kroner i 1984 til 80,4 milliarder kroner i 1987. Ser en på næringsfordelingen på låntakersiden, viser det seg at så godt som hele nedgangen har kommet innenfor utenriks sjøfart, oljeutvinning og annen direkte oljerelatert virksomhet. For sjøfartsnæringen kan det være enkelte spesielle forhold som har bidratt til den sterke nedgangen. For det første medførte norske rederiers nasjonalitetsendring at foretak som tidligere var registrert som norske, og som hadde en relativt høy utenlandsopplåning, falt ut av statistikken. For det andre vokste kommandittselskap-markedet i sjøfartsnæringen sterkt på 1980-tallet. De utenlandske bankene var trolig mer forsiktige med å gi lån til norske kommandittselskap enn norske banker.

En stor andel av utenlandsopplåningen er i amerikanske dollar. I vår statistikk er lånene omregnet til norske kroner etter den løpende dollarkurs. Kursen på amerikanske dollar falt sterkt på midten av 1980-tallet. Beregninger viser at fallet i utlandets andel av lån til norske foretak er blitt noe forsterket av at dollaren ble svekket i forhold til norske kroner.

Det skjedde en større grad av «verdipapirisering» (substituering av banklån med låneopptak i verdipapirmarkedene) av låneopptak i utenlandske banker enn av låneopptak i norske banker. Dette bidrog også i noen grad til at andelen av lån gitt direkte fra utenlandske finansinstitusjoner gikk ned i perioden.

Fra 1986 til 1989 ble rammene for norske industriforetak til å ta opp lån i valuta (den såkalte takreguleringen) gradvis utvidet. I løpet av 1989 ble rammene opphevet. Virkningen som liberaliseringen av takreguleringen isolert sett hadde på opplåningen i utlandet, er usikker. For det første kan valutalån opptas både gjennom norsk og utenlandsk bank⁵⁾. For det andre omfattet ikke takreguleringen de sektorer som lånte mest i utlandet, nemlig oljevirksomhet og skipsfart. Vi vil ikke utelukke at opphevingen av takreguleringen isolert sett kan ha påvirket fordelingen av bedriftenes opplåning mellom norske og utenlandske kilder i retning utenlandske kilder. Opphevelsen av takreguleringen vil imidlertid ikke kunne forklare at norske kilder styrker sin markedsandel.

⁵⁾ Utenlandske banker kan imidlertid ha visse konkurransefortrinn på dette området.

Etter 1987 medførte selvkorrigerende mekanismer i privat sektor⁶⁾ og tilstrømmingene i den økonomiske politikken en nedgang i innenlandsk etterspørsel. Dette bidrog til en sterkt avtagende vekst i utlån til norske foretak fra norske finansinstitusjoner. Lån fra utenlandske kilder var i perioden 1987-90 relativt konstant. Sammen bidrog dette til at utenlandsandelen i denne perioden gikk betydelig mindre ned enn tidligere, fra 23,3 prosent i 1987 til 21,1 prosent i 1990.

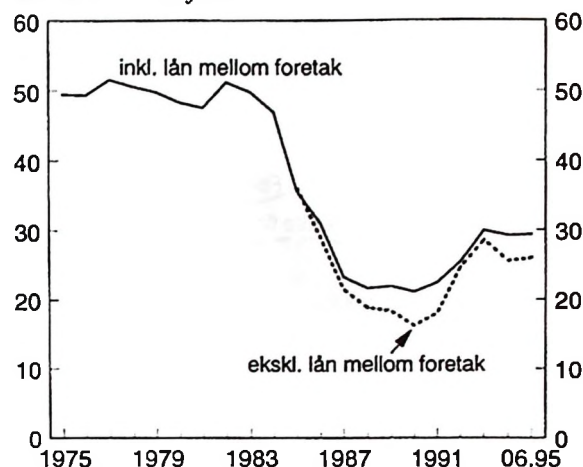
Fra 1990 til 1993 steg utenlandsandelen betydelig, fra 21,1 prosent til 29,9 prosent. Dette må i hovedsak skyldes den norske bankkrisen. I denne perioden gikk utlån fra norske finansinstitusjoner ned samtidig som lån fra utlandet økte. Bankkrisen medførte at sentrale norske finansinstitusjoner måtte redusere sine utlån for å oppfylle kapitaldekningskravet. I forbindelse med tilførsel av ny egenkapital, satte Statens Banksikringsfond ofte krav om en viss reduksjon i beregningsgrunnlaget. Dette kunne i hovedsak bare oppnås gjennom en reduksjon i utlånsvolumet. Tap av konkurransekraft og markedsandeler er en naturlig følge av en krise av det omfang som norsk finansnæring gjennomgikk.

Den norske bankkrisen er imidlertid neppe eneste årsak til økningen i de utenlandske bankenes markedsandel i årene 1990-1993. Blant annet skjedde en betydelig internasjonalisering av norske storbedrifter i disse årene. Norsk direkte investert kapital i utlandet steg fra 64 milliarder kroner i 1990 til 96 milliarder kroner i 1993, mens utenlandsk direkte investert kapital i Norge steg fra 73 til 102 milliarder kroner i samme periode. Internasjonaliseringen medførte økt kontakt mellom norske foretak og utenlandske finansinstitusjoner.

I løpet av 1993 ble situasjonen for norske finansinstitusjoner i hovedsak normalisert. Dette gjenspeiler seg også i utenlandsandelen, der trenden snudde slik at andelen gikk ned fra 29,9 prosent i 1993 til 29,2 prosent i 1994. Bankene ble mer solide, og dette fikk etter hvert konsekvenser både for innlånskostnader og for utlånskapasiteten. I tillegg bidrog trolig den generelle økonomiske oppgangen til at bankene nedjusterte sine risikopremier. Dette kan ha påvirket de tilbudte priser på utlånsprodukter. I løpet av første halvår 1995 har utenlandsandelen vært stabil; ved halvårsskiftet var den på 29,3 prosent.

⁶⁾ Finansiell konsolidering bl.a. pga. prisfall på boliger og næringsbygg.

Figur 2. Utenlandsandel inklusiv og eksklusiv lån direkte mellom foretak



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Utenlandsandelen når lån mellom foretak tas ut

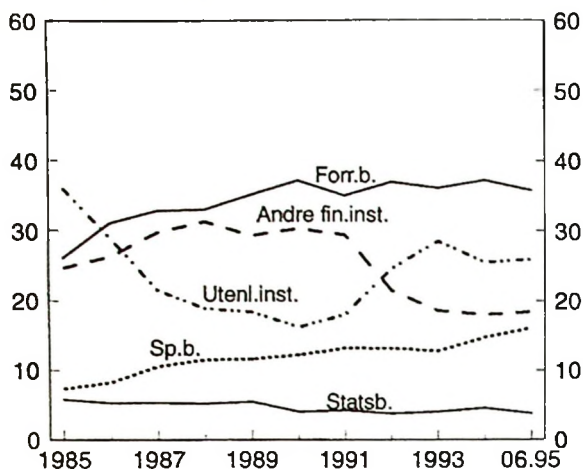
Tallene som er referert foran, inneholder som nevnt også lån direkte mellom foretak i Norge og utlandet og innen Norge. Ut fra Norges Banks statistikk for direkte investeringer har vi forsøkt å eliminere lån fra utenlandske foretak slik at vi sitter igjen med det vi ideelt sett ønsker å se på, nemlig lån fra utenlandske finansinstitusjoner. Siden vi eliminerer lån fra utenlandske foretak, har vi også sett bort fra lån mellom innenlandske foretak⁷⁾. Resultatet av denne gjennomgangen fremgår av figur 2, som både viser utenlandsandelen inklusive lån mellom foretak (som i figur 1) og den korrigerte utenlandsandelen eksklusive lån mellom foretak.

Utenlandsandelen faller betydelig sterkere fram til 1990 når lån mellom foretak ekskluderes. Dette skyldes at lån fra utenlandske til innenlandske foretak utgjorde en større andel av utenlandsfinansieringen enn lån mellom innenlandske foretak utgjorde av innenlandsfinansieringen.

Fra 1985 til 1990 faller utenlandsandelen eksklusive lån mellom foretak fra 36,1 prosent helt ned til 16,2 prosent. Etter dette stiger den imidlertid sterkt igjen, til 28,5 prosent i 1993. Som nevnt foran, var andelen inklusive lån mellom foretak 29,9 prosent på samme tidspunkt. Ved halvårsskiftet 1995 var de respektive andelenene på henholdsvis 25,9 prosent og 29,3 prosent.

⁷⁾ For en nærmere redegjørelse for de statistiske kilder og metoder henvises det til arbeidsgruppens rapport.

Figur 3. Finansinstitusjonenes markedsandeler for lån til norske foretak



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

De enkelte institusjonsgruppene

Som det fremgår ovenfor, vinner utenlandske finansinstitusjoner markedsandeler fra 1990 til 1993. Hvilke grupper av norske finansinstitusjoner som i denne perioden taper markedsandeler, fremgår av figur 3.⁵¹

Figuren viser at særlig «andre innenlandske finansinstitusjoner» har tapt markedsandeler, fra 30,3 prosent i 1990 til 18,6 prosent i 1993. Denne gruppen består av kredittforetak, finansieringsselskaper og forsikringsselskaper, og kredittforetakene står for hele denne nedgangen. Tallene er imidlertid noe misvisende, fordi Bolig- og Næringskreditt ble omdannet til bank i september 1992, og i forbindelse med andre oppkjøp og omstruktureringer har utlån blitt reklassifisert fra kredittforetak til banker også etter dette. Dette bidro til å styrke forretningsbankenes markedsandel på bekostning av kredittforetakene. Dersom vi korrigerer for BN-omdanningen, ville forretningsbankene fått en nedgang i markedsandelen fra 37,2 prosent i 1990 til 32,0 prosent i 1993, mens «andre innenlandske finansinstitusjoner» ville fått en nedgang fra 30,3 prosent i 1990 til 22,6 prosent i 1993.

Dette viser at den sterke økningen i utenlandske finansinstitusjoners markedsandel i perioden 1990-93 har skjedd samtidig med at forretningsbankene har hatt en nedgang i markedsandelen på 5,2 prosentpoeng, dersom vi korrigerer for BN-

omdanningen. «Andre innenlandske finansinstitusjoner» har hatt en nedgang på 7,7 prosentpoeng. For å vurdere hvor mye den enkelte institusjonsgruppe taper av markedsandeler direkte til utlandet, må det foretas en mer detaljert analyse av bruttostrømmene mellom gruppene.

At det er forretningsbankene og kredittforetakene som har hatt det største markedsandelstapet, er ikke unaturlig sett i lys av at det var disse gruppene som ble sterkest rammet av krisen i finansnæringen. I tillegg har det hittil vært slik at de utenlandske finansinstitusjonene i hovedsak har konsentrert seg om å tilby lån til de større norske foretakene, og av de innenlandske institusjonene er det forretningsbankene som har hatt den største andelen av disse kundene. Kredittforetakene, som tilbyr fastrentelån, har dessuten tapt konkurransekraft fordi lange renter har ligget over de korte den senere tid.

Nærmere om utenlandske finansinstitusjoner etablert i Norge

Tidligere spesialiserte de utenlandske bankene seg til en viss grad på ulike utenombalanse-aktiviteter, som for eksempel kundeorienterte valuta- og pengemarkedstjenester. Dette har trolig delvis hatt sammenheng med at alle bankene tidligere var datterbanker, og at en begrenset egenkapital innskrenket mulighetene for å konkurrere på utlånssiden. Etter at flere av bankene nå er blitt filialer og kan operere ut fra morbankens egenkapital, vil trolig dette bildet endre seg en del.

For en utenlandsk bank som har etablert seg i form av datterbank i Norge, vil enkeltkundebeholdningen i forhold til datterbankens ansvarlige kapital kunne medføre at store lån blir ytt direkte fra morbanken eller en større datterbank i utlandet. Dette vil da kunne skje selv om lånevurdering og kundeoppfølging forestås av datterbanken i Norge. Men for en utenlandsk bank som har filial i Norge, er det vanskelig å se tungtveiende grunner for at ikke lånet skulle gis gjennom den norske filialen, med mindre bankens politikk er at lån på det aktuelle forretningsområdet behandles, innvilges og følges opp sentralt.

De utenlandske bankene som er etablert i Norge, har en beskjeden, men voksende andel av utlånsmarkedet. Ved utgangen av 1995 utgjorde denne gruppens utlån 13,4 milliarder kroner, som er 4,3 prosent av alle forretningsbankers utlån. Ett år tidligere var tilsvarende tall henholdsvis 10,0 milliarder kroner og 3,8 prosent. Sammenlignet med den samlede utlånsvirksomheten fra uten-

⁵¹) Postbanken inngår i forretningsbankgruppen.

landske institusjoner til norske låntakere, har de utenlandske etableringene i Norge pr. i dag en liten markedsandel. De har imidlertid økt sin andel av de samlede lån fra utenlandske institusjoner til norske sektorer.

Ved årsskiftet 1995/96 var 53,6 prosent av de utenlandske bankenes utlån gitt til næringsmarkedet. Denne andelen har vært ganske stabil de senere årene.

3 Innskudd

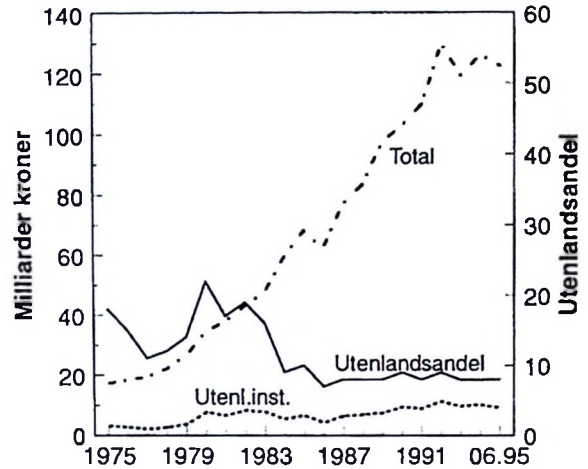
Når det gjelder den utenlandske konkurransen på innskuddsmarkedet, vil vi bare studere foretakssektoren, ettersom husholdningenes og kommunenes innskudd i utenlandske banker er beskjedne. Figur 4 viser norske foretaks totale bankinnskudd, innskudd i utenlandske institusjoner og utenlandsandelen⁹⁾.

Fram til utgangen av 1983 var utenlandsandelen stort sett betydelig høyere enn senere. I 1984 falt utenlandsandelen betydelig og har siden ligget i området 7-10 prosent. Ved utgangen av første halvår 1995 var utenlandsandelen på 7,6 prosent. Nedgangen i utenlandsandelen skyldes ikke at innskuddene i de utenlandske institusjonene har falt, men snarere at de totale innskuddene har økt jevnt over hele perioden 1975-95 (bortsett fra de siste årene), samtidig som innskudd i utenlandske institusjoner har ligget på et nokså stabilt nivå perioden sett under ett.

Bankkrisen i Norge tidlig på 1990-tallet har ikke resultert i noen endring av betydning for fordelingen av innskudd mellom norske og utenlandske banker. Dette kan blant annet skyldes at norske banker til en viss grad så seg nødt til å tilby meget gode betingelser på kundeinnskudd for å sikre tilgangen på innlån. Et annet forhold som bidro til å hindre en «innskuddsflukt» til utenlandske banker, var at de statlige sikringsordningene kom raskt på plass.

Foretakene har økt sine plasseringer i «aksjer og andeler» og «utlån» i utlandet i perioden 1975-95. Veksten i disse fordringene skyldes imidlertid i hovedsak etablering av og lån til norske datterselskaper i utlandet. Den resterende økningen forklarer sannsynligvis bare en mindre del av nedgangen i bankinnskudd. Det nærmeste substitutt til bankinnskudd er «obligasjoner og sertifikater». Utenlandsandelen for slike fordringer gikk imidlertid ned på begynnelsen av 1980-tallet, og var

Figur 4. Norske foretaks bankinnskudd i innenlandske og utenlandske institusjoner



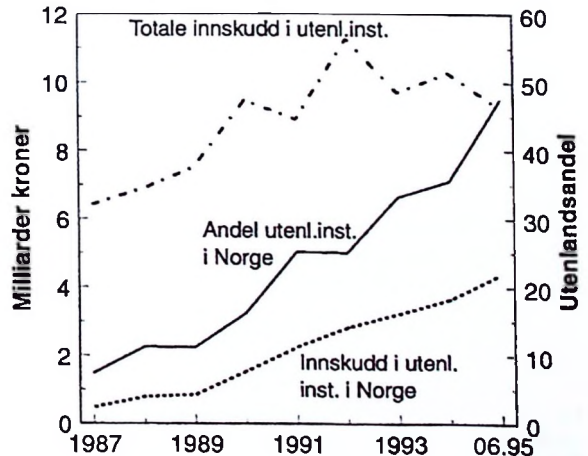
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

ved utgangen av første halvår 1995 på omtrent samme nivå som i 1975.

Figur 5 viser utviklingen i norske foretaks innskudd i utenlandske banker etablert i Norge, sammenlignet med innskudd direkte i banker i utlandet. Figuren viser innskudd i de utenlandske bankene etablert i Norge, innskudd direkte i banker i utlandet og andelen de utenlandske bankene i Norge har av totalen.

Andelen av de totale innskuddene i utenlandske banker via banker etablert i Norge, har økt sterkt. Mens andelen ved utgangen av 1987 var på kun 7,4 prosent, hadde den ved utgangen av første halvår 1995 steget til hele 47,4 prosent. Som vi tidligere har sett, økte ikke den totale utenlandsandelen i denne perioden. Dette betyr at de utenland-

Figur 5. Fordelingen av norske foretaks innskudd i utenlandske institusjoner



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

⁹⁾ Innskudd i utenlandske institusjoners filialer og datterselskaper i Norge inngår i tallene fra og med 1987.

ske bankene som har etablert seg i Norge, har tatt markedsandeler fra andre utenlandske banker, eller at de som hadde norske kunder, nå er etablert i Norge.

4 Intervjuundersøkelsen

Generelt

Norges Banks valutastatistikk viser at de store norske foretakene står for hovedtyngden av utenlandsopplåningen. Gjennomgående er utenlandsandelen større jo større foretaket er. I intervjuundersøkelsen deltok syv storbedrifter. Et viktig formål med undersøkelsen var å få et bilde av hvordan norske foretak vurderer styrkeforholdet mellom norske og utenlandske finansinstitusjoner. Det var da naturlig å konsentrere seg om noen av de største foretakene, siden disse vil ha bredest erfaring med både norske og utenlandske institusjoner. Undersøkelsen er således ikke nødvendigvis representativ for den gjennomsnittlige norske bedriftskundes vurderinger. Bedriftene ble valgt ut slik at en fikk en viss bransjemessig spredning. Det ble sendt ut spørreskjema som foretakene besvarte. I tillegg ble det avholdt møter med foretakene.

Intervjuundersøkelsen skulle – i tillegg til å gi et bilde av konkurransesituasjonen – avdekke foretakenes oppfatning av hvordan konkurransesituasjonen vil utvikle seg fremover. En ytterligere begrunnelse for intervjuundersøkelsen var at det var vanskelig å belyse andre bankprodukter enn utlån og innskudd med statistikk. Det samme gjaldt forsikrings- og fondsmegler tjenester.

Alle de syv foretakene hadde en sterkt sentralisert finansfunksjon. Dette innebærer blant annet at banklån hovedsakelig tas opp av hovedkontoret, som distribuerer midlene videre i konsernet (gjelder som hovedregel også utenlandske datterselskaper). At finansfunksjonene er sentralisert, gjør det naturlig å betrakte hele konsernet som én kunde, noe vi har gjort i spørreskjemaet.

I spørreskjemaet bad vi innledningsvis de syv foretakene angi i hvor stor grad de ved utgangen av 1994 benyttet utenlandske finansinstitusjoner. Resultatet fremgår av tabell 1.

Når det gjelder banktjenester, er utenlandsandelen desidert høyest for utlån, mens den er lavest for betalingsformidling. Utenlandsandelen er videre markert høyere for skadeforsikring enn for pensjonsforsikring.

Tabell 1. Foretakenes bruk av utenlandske finansinstitusjoner, målt ved prosentvis volumandel. Antall foretak pr. intervall

	0-10%	10-30%	30-50%	50-70%	70-100%
Skadeforsikring	–	1	2	4	–
Pensjonsforsikring	2	4	1	–	–
Fondsmegler tjenester, herunder:					
annenhåndsomsetning	2	4	1	–	–
emisjoner, rådgivning og annet	–	4	2	–	1
Banktjenester, herunder:					
lån	–	–	1	1	5
innskudd	1	1	3	1	1
betalingsformidling	1	3	2	–	1
valuta/pengemarkedstjenester	1	–	3	2	1

Tabell 2. Banktjenester, vurdering av norske og utenlandske finansinstitusjoner for ulike konkurranseparametre. Antall avkryssinger pr. svaralternativ

	Utenlandske betydelig bedre	Utenlandske noe bedre	Nøytral	Norske noe bedre	Norske betydelig bedre
Kapasitet til å dekke behov	3	3	1	–	–
Pris	1	4	2	–	–
Servicenivå	–	2	5	–	–
Kompetanse	1	4	2	–	–

Banktjenester

Foretakene ble videre bedt om å vurdere styrkeforholdet mellom norske og utenlandske finansinstitusjoner for ulike «konkurransparametre». For typiske «banktjenester» fremgår resultatet av tabell 2.

Intervjuene fortalte at rangeringen var mest relevant for utlån og valuta/penge-markedstjenester og i mindre grad for innskudd og betalingsformidling. Det kom videre fram at det i hovedsak er de største norske bankene som er aktuelle innenlandske bankalternativer.

Tabell 2 viser at kapasitet til å dekke behov er konkurranseparameteren hvor norske finansinstitusjoner kommer dårligst ut. Når det gjelder utlån, vil selv de største norske bankene kunne få problemer dersom lånene blir svært store. Dette kan ha sammenheng med funding-kapasitet og/eller enkeltkundebegrensningen i forhold til ansvarlig kapital. I en del tilfeller kan norske banker greie å ta store lån ved å dele lånet på flere banker (syndikering). Noen av intervjuobjektene fremholdt imidlertid at syndikeringsprosessen i enkelte situasjoner kan bli for tidkrevende.

Kapasitet til å dekke behov var også et problem for norske banker i forhold til store valuta/penge-markedstransaksjoner (herunder valuta- og rentederivater). Dette har trolig sammenheng med at store utenlandske banker har lettere for å dekke inn den risiko kundetransaksjoner påfører dem.

Når det gjelder så vel pris som kompetanse, mente fem av foretakene at utenlandske finansinstitusjoner er bedre enn norske. To av foretakene mente at norske og utenlandske finansinstitusjoner kommer likt ut for disse parametrene.

For pris-parameteren er bildet noe forskjellig for de ulike produktene. Det er særlig for utlån at det er vanskelig for norske finansinstitusjoner å konkurrere på pris. Ellers er bildet mer nyansert. Når det gjelder innskudd (både i kroner og valuta), pengemarkedsprodukter i kroner og visse valuta-produkter (der kroner er en av valutaene i transaksjonen) samt innenlandsk betalingsformidling, blir prisene som de norske finansinstitusjonene tilbyr, oppfattet som konkurransedyktige.

Når det gjelder produkter som føres i bankenes balanser (særlig utlån og innskudd), fremholder ofte banknæringen sikringsfondsavgiften som en prismessig konkurranseulempe. Bakgrunnen er at sikringsfondsavgiften for norske banker beregnes ut fra forvaltningskapitalen, mens den i viktige konkurrentland beregnes av innskudd. På marginen oppstår det en kostnadsforskjell som er lik

sikringsfondsavgiften på 0,15 prosent. I forhold til utlånsmarginen i storkundesegmentet, som ifølge enkelte aktører kan være ned mot 0,20 prosent, er dette en betydningsfull kostnadsdifferanse. Banklovkommisjonen går i sin delinnstilling av 28.11.95 inn for en endring av beregningsmåten for sikringsfondsavgiften. Det foreligger en flertalls- og en mindretallsinnstilling, og med begge alternativer vil konkurranseulempen for norske banker bli redusert.

Kompetanse kan inndeles i markedsmessig kompetanse og produkt- og forretningsmessig kompetanse. Norske foretaks etablering av datterselskaper i utlandet har økt sterkt de ti siste årene. Norske foretak anser det som viktig å ha bankforbindelser med markedskunnskap. Økt internasjonalisering kan derfor medføre en økende bruk av utenlandske finansinstitusjoner. For norske foretak med datterselskaper i mange forskjellige land, vil det også kunne være en fordel å bruke banker med et velutviklet internasjonalt filialnett. Noen av intervjuobjektene fremholdt norske bankers svært begrensede filialnett i utlandet som en vesentlig svakhet.

Hva angår produkt- og forretningsmessig kompetanse, ble det pekt på at utenlandske finansinstitusjoner som oftest er bedre når det gjelder mer kompliserte produkter. De norske kundeansvarlige er som oftest generalister, mens spesialkompetanse er lettere tilgjengelig i de større utenlandske finansinstitusjonene. Når det gjelder servicenivå, er det etter intervjuobjektene oppfatning ikke vesentlige forskjeller mellom norske og utenlandske finansinstitusjoner.

Skadeforsikring

De konkurranseparametre der utenlandske skadeforsikringsselskaper ifølge intervjuobjektene kommer bedre ut enn norske, er (i prioritert rekkefølge); (1) kapasitet til å dekke behov, (2) pris, og i noen grad (3) kompetanse. De norske selskapene oppfattes som noe bedre når det gjelder generelt servicenivå.

Det ble fremholdt at de norske skadeselskapene har for liten kapasitet til raskt å kunne tilby forsikring av store risiki for egen regning. Det blir sett på som en svakhet hvis et skadeselskap i stor grad er avhengig av reassurandører. Noen av intervjuobjektene opplyste at årsaken til dette er at saksbehandlingen da tar lengre tid.

Fire av intervjuobjektene mente at utenlandske skadeselskaper stort sett tilbyr lavere priser enn de norske, mens tre av intervjuobjektene mente det

ikke var noen prismessig forskjell. Det ble fremholdt at selskaper lokalisert i London har bedre kompetanse enn de norske innen segmentene marine og offshore, for øvrig er kompetansenivået forholdsvis likt.

Pensjonsforsikring

Den del av intervjuobjektene pensjonsforsikring som er plassert i utenlandske selskaper, relaterer seg hovedsakelig til deres utenlandske datterselskaper. Konkurransenintensiteten er relativt lav, noe som sannsynligvis i stor grad skyldes den såkalte «Bachmann-dommen». Denne fastslår at man ikke får skattefradrag i et EU-land av pensjonspremie betalt i et annet. Dette er et hinder for forsikringsvirksomhet over landegrensene og filialetablering i andre land.

Fondsmeglertjenester

Det er ifølge intervjuobjektene lite som skiller mellom norske og utenlandske fondsmeglerforetak. Tre av foretakene mener imidlertid at utenlandske fondsmeglerforetak står noe sterkere hva angår kompetanse. Det som spesielt ble fremhevet i denne sammenheng, er utenlandske meglers erfaring og iderikhet. Denne forskjellen gjelder i særlig grad rådgivningsvirksomhet. Når det gjelder kapasitet til å dekke behov, pris og servicenivå, anses de norske fondsmeglerne å være fullt på høyde med de utenlandske.

Intervjuobjektene vurdering av sannsynlige endringer i eget valg mellom innenlandske og utenlandske alternativer de neste to årene

Flest av foretakene (seks av de syv) forventer en økende bruk av utenlandske institusjoner for tjenestene skadeforsikring og «emisjoner, rådgivning og annet». Fire av foretakene antar en økende bruk av utenlandske institusjoner når det gjelder utlån og valuta/pengemarkedstjenester. For de øvrige tjenestene antar to-tre av foretakene en økende bruk av utenlandske institusjoner.

Det kan kanskje virke overraskende at en så stor andel av foretakene forventer økt bruk av utenlandske fondsmeglere/selskap ved emisjoner, selv om de er tilfreds med sine norske forbindelser. Forklaringen er at mange av intervjuobjektene forventer økt emisjonsaktivitet i utenlandske markeder. Det anses da fordelaktig å velge en utenlandsk megler/investeringsbank som hovedforbindelse (lead manager). Dette skyldes at meglerhus som er etablert i det aktuelle marked, vanlig-

vis har større plasseringsevne og bedre markeds-kunnskap. Intervjuobjektene var ellers av den oppfatning at økt emisjonsaktivitet i utenlandske markeder kun vil være aktuelt for de aller største norske foretakene.

Intervjuobjektene ble også bedt om å karakterisere følsomheten i valget mellom norsk eller utenlandsk finansinstitusjon for endringer i styrkeforholdet for de ulike konkurranseparametrene. For alle tjenester (med unntak av pensjonsforsikring) synes følsomheten for endringer i styrkeforholdet å være stor. Følsomheten er generelt sett størst (og omtrent like stor) for «kapasitet til å dekke behov», «pris» og «kompetanse». Sensitiviteten er betydelig mindre for parameteren «servicenivå».

Intervjuobjektene ble også bedt om å gi en vurdering av hvordan de tror utenlandske institusjoners markedsandel i Norge vil utvikle seg «på makronivå» de nærmeste to årene. Alle syv foretak tror at utenlandske institusjoner vil øke sin markedsandel for forsikrings- og fondsmeglertjenester. Når det gjelder banktjenester, tror fem av foretakene at utenlandske institusjoner vil øke sin markedsandel, mens to tror at norske institusjoner vil opprettholde sin markedsandel. Flere av intervjuobjektene tror norske finansinstitusjoner vil opprettholde sin markedsandel i forhold til små- og mellomstore bedrifter, men tape markedsandeler i storkundesegmentet.

5 Oppsummering

Når det gjelder utlån, viser det statistiske materialet at utenlandsandelen (inklusive lån mellom foretak) lå svært høyt (omkring 50 prosent) i hele perioden 1975-84. I perioden 1984-88 falt utenlandsandelen betydelig, til om lag 22 prosent i 1988. Analysen foran viser at dette fallet i stor grad skyldtes forhold som valutakursendringer, verdipapirisering og spesielle forhold i enkelt næringer. I tillegg til disse forholdene, hadde norske finansinstitusjoner en særdeles sterk utlånsvekst i perioden 1984-87. Dette må til en viss grad sees i sammenheng med opphevelsen av kredittreguleringene. Sannsynligvis har opphevelsen i noen grad bidratt til å styrke norske finansinstitusjoners relative konkurransevne, men det er vanskelig å si hvor stor effekt dette har hatt.

I perioden 1988-90 lå utenlandsandelen relativt stabilt på 21-22 prosent. Fra 1991 steg den imidlertid betydelig, til ca. 30 prosent ved utgangen av 1993. Denne utviklingen må i hovedsak antas å ha sammenheng med den norske bankkrisen. Tap av

konkurranseskraft og markedsandeler er en naturlig følge av en krise av det omfang som den norske finansnæringen gjennomgikk. I løpet av 1993 ble situasjonen for norske finansinstitusjoner i hovedsak normalisert. Bankene ble etter hvert mer solide, noe som fikk konsekvenser både for innlånskostnader og utlånskapasiteten. Dette medførte at utenlandsandelen i 1994 og første halvår 1995 stabiliserte seg i området 29-30 prosent.

Norske finansinstitusjoner er utsatt for betydelig mindre konkurranse på innskuddsmarkedet enn på utlånsmarkedet. Etter tidligere å ha ligget på et betydelig høyere nivå, falt utenlandsandelen kraftig på midten av 1980-tallet og har siden ligget i området 7-10 prosent. De utenlandske bankene som er etablert i Norge, har fått en stadig økende andel av de totale innskuddene i utenlandske finansinstitusjoner.

Som ledd i gruppens arbeid ble det gjennomført en intervjuundersøkelse av syv norske storbedrifter. Formålet med dette var å få et bilde av hvordan norske foretak vurderer styrkeforholdet mellom norske og utenlandske finansinstitusjoner. Intervjuobjektene bruk av utenlandske finansinstitusjoner var desidert størst for utlån, fulgt av skadeforsikring og valuta/pengeomarkedstjenester.

Intervjuobjektene ble bedt om å vurdere styrkeforholdet mellom norske og utenlandske finansinstitusjoner for ulike konkurranseparametre. Når det gjelder banktjenester, er «kapasitet til å dekke behov» den konkurranseparameteren hvor norske finansinstitusjoner kommer dårligst ut. På utlånsiden skyldes dette at selv de største norske bankene vil kunne ha kapasitetsbegrensninger dersom et lån blir svært stort. Det samme problemet gjør seg gjeldende i forhold til valuta/pengeomarkedstransaksjoner (herunder valuta- og rentederivater). Når det for banktjenester gjelder konkurranseparametrene pris og kompetanse, mente fem

av intervjuobjektene at utenlandske institusjoner er bedre enn norske. Det er særlig på utlånsiden at det er vanskelig for norske finansinstitusjoner å konkurrere på pris. For øvrige banktjenester er bildet mer nyansert.

De konkurranseparametre der utenlandske skadeforsikringsselskaper ifølge intervjuobjektene kommer bedre ut enn norske, er (i prioritert rekkefølge); (1) kapasitet til å dekke behov, (2) pris, og i noen grad (3) kompetanse. De norske selskapene oppfattes som noe bedre når det gjelder generelt servicenivå. Det ble fremholdt at de norske skadeforsikringsselskapene har for liten kapasitet til raskt å kunne tilby forsikring av store risiki for egen regning.

Alle syv intervjuobjekter tror at utenlandske institusjoner vil øke sin markedsandel i Norge for forsikrings- og fondsmeglertjenester. Når det gjelder banktjenester, tror fem av foretakene at utenlandske institusjoner vil øke sin markedsandel, mens to tror at norske institusjoner vil opprettholde sin markedsandel.

Vår undersøkelse gir ikke grunnlag for å trekke noen konklusjoner med hensyn til om utenlandske finansinstitusjoners markedsandel i det norske markedet er «normal» eller «unormalt stor». For en liten økonomi med relativt høy eksport-/importandel og et stadig mer internasjonalt orientert næringsliv, er det imidlertid neppe unaturlig at utenlandske finansinstitusjoner har relativt høye markedsandeler. Det er vanskelig å vurdere hvordan tap av kunder i sterkt konkurranseutsatte markeder påvirker finansinstitusjonenes økonomiske situasjon. Dette er avhengig av kundelønsomhet på kort og lang sikt. Redusert kontakt mellom norske storbedrifter og finansinstitusjoner vil imidlertid kunne være betenkelig ettersom denne kontakten er viktig for finansinstitusjonenes næringslivskompetanse.

Norges Banks prognoser 1987-94: hvor godt traff de?

Robert Madsen*

I denne artikkelen etterprøves Norges Banks prognoser. Selv om det er enkelte mindre forskjeller mellom prognosemakerne, viser analysen at Norges Bank har truffet om lag like bra som OECD, Finansdepartementet og Bankforeningen. Med unntak for offentlig konsum og størrelser som påvirkes av utviklingen i oljesektoren, har prognosene til de fire institusjonene gitt et bedre bilde av den økonomiske utviklingen enn «naive» prognoser som bygger på at veksten neste år skal bli som i inneværende år. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til både prognoser og foreløpige regnskapstall.

Innledning

Norges Bank startet med å offentliggjøre prognoser for den makroøkonomiske utviklingen i 1979. De første årene var det variasjoner både med hensyn til når på året man gav årsanslaget, hvilke størrelser man tallfestet og graden av presisjon i anslagene. I denne artikkelen etterprøves prognosene som er gitt ved utgangen av et år for det neste året. Siden prognosene for årene fram til 1986 er omtalt i Penger og Kreditt 1988/1, fokuseres det her på de prognosene som er gitt for perioden 1987 til 1994. En systematisk etterprøving er ønskelig både for å vurdere kvaliteten på prognosene og for å forsøke å identifisere spesielle områder hvor prognosearbeidet kan forbedres. Etterprøvingen kan også synliggjøre den usikkerheten som knytter seg til prognoser og regnskapstall.

Det er ikke opplagt hvordan en skal vurdere kvaliteten på en prognose, eller hvilke egenskaper en prognose bør ha. Dette må vurderes både ut fra formålet med prognosene, og ut fra hva som er mulig å oppnå med de ressursene som settes inn i prognosearbeidet. Formålet med Norges Banks prognosearbeid har i første rekke vært å kunne forstå og fortolke den økonomiske utviklingen, for derved å få et bedre grunnlag for den løpende virkemiddelbruken og de råd Norges Bank gir om utformingen av den økonomiske politikken. Et minstekrav til en prognose er at de er internt konsistente, og at de gir en enhetlig beskrivelse av utviklingen i økonomien på en slik måte at fundamentale økonomiske sammenhenger blir ivaretatt. Dette vil bidra til et bedre helhetsbilde av og økt forståelse for den økonomiske utviklingen. Et konsistent helhetsbilde har likevel begrenset verdi dersom dette bildet er feil. Prognosene må derfor både vurderes ut fra størrelsen på prognosefeilene

og hvorvidt de fanger opp skift i den økonomiske utviklingen som er viktige for utformingen av den økonomiske politikken.

En må være oppmerksom på at selv om en prognose treffer dårlig ett år, trenger ikke dette bety at prognosen for dette året var dårlig. Økonomien blir stadig utsatt for sjokk, og tilfeldige sjokk kan føre til at en prognose som beskrev en på forhånd lite sannsynlig utvikling i økonomien i ettertid viser seg å treffe godt, mens en prognose som beskrev en på forhånd sannsynlig utvikling i økonomien viser seg å treffe dårlig. For å skille mellom gode og dårlige prognoser må en derfor studere mål på prognosefeilene over tid.

Det vil alltid være usikkerhet knyttet til prognosene, og en må derfor regne med prognosefeil av en viss størrelse, se for eksempel Nymoens (1994). Dersom Norges Bank over tid har større prognosefeil enn andre prognosemakere, er dette likevel en klar indikasjon på at prognosefeilene kunne vært redusert ved å forbedre prognosearbeidet. Norges Banks prognoser blir derfor sammenlignet med prognosene til OECD, Finansdepartementet og Bankforeningen. Statistisk Sentralbyrå, som også kunne vært naturlig å ta med i sammenligningen, startet med systematisk publisering av tallfestede prognoser først i 1987 for året 1988.

Flere institusjoner bruker betydelige ressurser i prognosearbeidet. I ettertid kan det likevel vise seg at prognosene har gitt en dårlig beskrivelse av den faktiske utviklingen. En kan da spørre seg om en hadde kommet like langt ved å foreta en rent mekanisk fremskriving av fjorårets tall. En prognose som baserer seg på at veksten i år blir lik veksten i fjor, kalles for en «naiv» prognose. Dersom usikkerheten knyttet til den økonomiske utviklingen er så stor at en naiv prognose forutsier utviklingen like bra eller bedre enn de prognosene som institusjonene utarbeider, kan dette tyde på at ressursene som settes inn i prognosearbeidet kaster lite av seg. Et slikt resultat sier også noe om

* Forfatteren er siviløkonom fra NHH med høyere avd. studium i samfunnsøkonomi. Han skrev artikkelen mens han var ansatt i et studentengasjement i Økonomisk avdeling i Norges Bank

mulighetene til å drive økonomisk politikk: Der- som en ut fra prognosearbeidet ikke er i stand til å vurdere om veksten i økonomien er i ferd med å tilta eller avta, er det vanskelig å basere økonomisk politikk på slike prognoser.

I enkelte tilfeller har Norges Banks prognoser vært normative. Dette gjelder for eksempel for årslønnsveksten der anslagene enkelte år har angitt hvilken lønnsvekst som er forenlig med en viss utvikling i konkurransevnen. Formålet har mer vært å redegjøre for hvilke muligheter en står ovenfor, fremfor å gi en prognose som gir uttrykk for den mest sannsynlige utviklingen. Normalt vil det fremgå fra teksten i publikasjonen hvor prognosene er offentliggjort hvorvidt prognosen er normativ eller ikke. I denne artikkelen vil det ikke bli tatt spesielt hensyn til om prognosene er normative eller ikke.

Data

Norges Banks prognoser er hentet fra nummer 4 i hver årgang av *Penger og Kreditt*, som kommer ut i desember året før prognoseåret. I begynnelsen av perioden ble prognosene utarbeidet ved hjelp av regneark, men etter hvert har økonomiske modeller fått større betydning i prognosearbeidet. Prognosene for 1993 og 1994 er basert på Norges Banks RIMINI-modell, men deler av modellen har likevel vært overstyrret. Det er imidlertid for tidlig å si hvilken betydning modellen har for kvaliteten på prognosene.

De ulike prognosemakerne bør ha tilgjengelig den samme informasjonen for at sammenligningen skal være «rettferdig», og prognosene bør derfor være gitt på om lag samme tidspunkt. OECDs og Finansdepartementets prognoser er derfor hentet fra henholdsvis *OECD Economic Outlook* og *Salderingsproposisjonen*, som begge publiseres i desember året før prognoseåret. Bankforeningens prognoser er hentet fra de numrene av *Kreditt og Konjunkturer* som publiseres i november/desember året før prognoseåret, med unntak av prognosene for 1987, som ble publisert i september året før.

I forbindelse med omleggingen til et nytt regnskapssystem foretar Statistisk sentralbyrå en omfattende revisjon av nasjonalregnskapsstatistikken. For å unngå definisjonsforskjeller mellom prognoser og regnskapstall, og fordi det mangler nye regnskapstall for hele perioden som undersøkes, er det ikke tatt hensyn til denne hovedrevisjonen. Foreløpige nasjonalregnskapstall er hentet fra *Økonomisk Utsyn* (Utsynsregnskapet), mens endelige regnskapstall er de sist publiserte regn-

skapstallene pr juli 1995. Foreløpige og «endelige» regnskapstall blir derfor identiske for 1994.

Med unntak for konsumprisveksten og årslønnsveksten, er prognosene oppgitt som volumvekstrater fra foregående år. Norges Banks prognoser for årene 1987 til 1994 er satt opp i tabellvedlegget sammen med foreløpige og endelige regnskapstall.

Sammenligning av prognoser

I dette avsnittet blir gjennomsnittsfelen til prognosene beregnet for å se i hvor stor grad prognosene over- eller undervurderer veksten i en størrelse. Deretter blir prognosene sammenlignet ved å se på størrelsen på prognosefeilene over tid, og ved å undersøke om prognosene fanger opp om veksten i en størrelse tiltar eller avtar. De tre målene er definert i en egen ramme. I tillegg til institusjonenes prognoser inngår en naiv prognose basert på Utsynsregnskapet¹, og for å undersøke om det er stor forskjell mellom foreløpige og endelige regnskapstall, beregnes «prognosefeil» også for de foreløpige regnskapstallene. En prognosefeil er definert som differansen mellom prognostisert verdi og faktisk verdi. Faktisk verdi er her angitt ved endelige nasjonalregnskapstall.

Som vi ser fra tabell 1, er samvariasjonen mellom prognosefeilene til de fire institusjonene jevnt over svær høy. For om lag halvparten av størrelsene er korrelasjonskoeffisienten mellom prediksjonsfeilene til Norges Bank og de andre institusjonene beregnet til mellom 0,9 og 1. En så høy

Tabell 1. Korrelasjonskoeffisienter for samvariasjon mellom prediksjonsfeilene til Norges Bank og tre andre prognosemakere

	OECD	Finans- departementet	Bank- foreningen
Privat konsum	0,92	0,95	0,88
Offentlig konsum	0,98	0,92	0,94
Realinvestering i fast kapital	0,87	0,27	0,21
Eksport totalt	0,87	0,92	0,58
– tradisjonelle varer	–	0,98	0,97
Import totalt	0,85	0,85	0,84
– tradisjonelle varer	–	0,99	0,99
BNP	0,96	0,94	0,67
– Fastlands-Norge	0,96	0,98	0,95
Konsumpris	0,88	0,85	0,51

¹ Denne prognosen baserer seg på informasjon som ikke er tilgjengelig på prognosetidspunktet, idet Utsynsregnskapet først blir publisert etter at institusjonene har gitt sine prognoser. Det er også foretatt beregninger hvor den naive prognosen er laget på grunnlag av endelige regnskapstall, uten at dette endret resultatene i særlig grad.

Ulike mål for å sammenligne prognoser

Prognosene er sammenlignet ved hjelp av tre mål som beskriver i hvilken grad prognosene treffer den faktiske utviklingen.

Gjennomsnittsseilen (Average Error, AE) er beregnet som:

$$AE = (1/N) \sum_{n=1}^N \text{prognosefeil}_n$$

hvor N er antall observasjoner. Prognosefeil med motsatt fortegn vil oppveie hverandre, mens prognosefeil med likt fortegn vil gi en gjennomsnittsseil som er forskjellig fra null. Ved å beregne gjennomsnittsseilen til prognosene kan en undersøke om prognosene gjennomgående overvurderer eller undervurderer veksten i en størrelse. En kan undersøke om denne over- eller undervurderingen er systematisk (signifikant) ved å holde størrelsen på gjennomsnittsseilen opp mot standardavviket til prognosefeilen.

Gjennomsnittlig absoluttfeil (Average Absolute Error, AAE) er beregnet som:

$$AAE = (1/N) \sum_{n=1}^N | \text{prognosefeil}_n |$$

Ved å beregne gjennomsnittlig absoluttfeil finner en gjennomsnittlig prognosefeil uten at prognosefeil med motsatt fortegn oppveier hverandre. Det er også foretatt beregninger med et feilmål som sammenlignet med AAE straffer store prognosefeil hardere enn små prognosefeil. Det var bare små forskjeller i rangeringen av prognosene etter disse to målene, og derfor blir bare resultatene for AAE presentert.

Andel riktig retning angir i hvor stor andel av årene en prognosemaker har truffet på om veksten i en størrelse skal tilta eller avta relativt til foregående år. Målet skiller ikke mellom store og små endringer i veksttakten. Dersom veksten i BNP i innværende år er 2 prosent og den er anslått til å bli 1,9 prosent neste år, vil en bomme på retningen uansett om veksten blir 2,1 prosent eller 6 prosent. En må derfor tolke resultatene forsiktig.

samvariasjon er ikke særlig overraskende. Alle prognosemakerne har stort sett den samme informasjonen tilgjengelig når de lager prognosene. Spesielt gjelder dette forutsetninger om internasjonale forhold, som alle stort sett henter fra OECD. Samvariasjonen mellom prognosefeilene til Norges Bank og Bankforeningen er likevel ikke like høy for alle størrelsene, noe som kan tyde på at Bankforeningen er den av disse fire institusjonene som skiller seg mest ut.

Gjennomsnittsseil (AE)

Gjennomsnittlige prognosefeil for de ulike størrelsene er satt opp i tabell 2. I tabellen er de av prognosene hvor en kan si at gjennomsnittsseilen statistisk sett ligger utenfor det normale variasjonsområdet, markert med stjerner. Dersom gjennomsnittsseilen ligger utenfor det normale variasjonsområdet, kan man si at over- eller undervurderingen ikke er tilfeldig, men systematisk. Resultatene er som en kunne vente: Anslagene for lønnsveksten har vært normative slik at veksten i årslønn er blitt undervurdert, samtidig som for lave anslag for veksten i oljeproduksjonen har ført til at total eksport er blitt undervurdert.

Noe mer overraskende er det kanskje at både Norges Bank og Finansdepartementet har under-

vurdert veksten i offentlig konsum, at Norges Bank har overvurdert veksten i realinvesteringer i fast kapital for Fastlands-Norge, og at Bankforeningen har overvurdert veksten i konsumprisene. Disse siste resultatene er likevel mer usikre, idet det her er stilt lavere krav til hva som skal til for at gjennomsnittsseilen statistisk sett skal ligge utenfor det normale variasjonsområdet.

Både Norges Bank og de fleste andre prognosemakerne baserer sine anslag for offentlig konsum på tall fra Finansdepartementet. Ved å bruke tilbakgående tall finner en at Finansdepartementet har undervurdert veksten i offentlig konsum i 12 av 15 år i perioden 1980 til 1994, og i snitt har denne undervurderingen vært på 1,3 prosentpoeng. Ser en på sammensetningen av offentlig konsum, vil en finne at i perioden 1987 til 1994 har undervurderingen av statlig og kommunalt konsum vært like stor. Undervurderingen av kommunalt konsum kan være forårsaket av at lønnsveksten, og dermed skatteinngang og konsum i kommunene, har vært undervurdert.

Gjennomsnittlig absoluttfeil (AAE)

Norges Bank har for de fleste størrelsene truffet om lag like bra eller bedre enn de andre institusjonene når prognosene blir vurdert ut fra gjennomsnittlige absoluttfeil, jamfør tabell 3. OECD har

Tabell 2. Gjennomsnittsfel (AE)

	Norges Bank	OECD	Finans- departementet	Bank- foreningen	Utsyns- regnskapet ¹⁾	Naiv prognose
Privat konsum	0,4	0,3	0,5	-0,1	0,1	0,2
Offentlig konsum	-1,0*	-0,8	-1,0*	-0,2	-0,3	-0,4
Realinvesteringer i fast kapital	1,6	2,4	3,6	1,6	-	-
- Fastlands-Norge	3,0*	-	-	-	0,4	1,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	1,0	-	1,1	-	0,5	0,6
Eksport totalt	-2,5♦	-2,2♦	-2,8♦	-2,5♦	0,4	-0,5
- tradisjonelle varer	-2,0	-	-2,6	-2,8	0,3	-1,5
Import totalt	0,0	-	-0,6	-0,4	-0,1	0,2
- tradisjonelle varer	-0,6	-	0,0	0,5	0,1	-0,1
BNP	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2
- Fastlands-Norge	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Konsumpris	0,0	0,2	-0,1	0,3*	0,0	0,7
Årslønnsvekst	-0,6*	-	-1,0♦	-	-0,2	0,6

¹⁾ 1987-1993. * Signifikant forskjellig fra null på 10 prosent nivå. ♦ Signifikant forskjellig fra null på 5 prosent nivå.

vel å merke hatt de beste prognosene for eksport totalt. Dette kan trolig forklares ved at OECD i større grad enn de øvrige prognosemakerne har mulighet til å ta hensyn til samhandelen mellom landene når de utarbeider sine prognoser. Norges Bank har gitt klart dårligere anslag for realinvesteringer i fast kapital. Dette skyldes forholdsvis store feil i fordelingen av påløpte oljeinvesteringer på lagerinvesteringer og investeringer i fast kapital i oljesektoren i 1993 og 1994.

Det er kanskje overraskende at Norges Bank etter dette målet har hatt de dårligste anslagene for konsumprisveksten²⁾. Den innenlandske prisveksten vil i stor grad være bestemt av lønnsveksten og importprisene, i tillegg til avgiftsendringer. Prognosefeil for importprisene er den viktigste

²⁾ OECDs anslag er for nasjonalregnskapets konsumdeflator, og ikke konsumprisindeksen.

forklaringsfaktoren for Norges Banks prognosefeil for konsumprisene. Importprisene består igjen av to elementer; valutakurs og prisvekst i utlandet, der kursutviklingen vil ha mye større gjennomslag enn prisveksten i enkeltland. Fram til høsten 1990 ble kronen holdt stabil overfor en konkurranseveid indeks, noe som førte til at variasjonen i importprisene via valutakursen ble liten. Fra høsten 1990 til høsten 1992 ble kronen stabilisert mot ECU-indeksen, og i dag stabiliseres kronen mot europeiske valutaer. Dette har ført til større variasjoner i importveid valutakurs og importpriser enn tidligere.

Størrelsen på prognosefeilene må sees i lys av usikkerheten knyttet til foreløpige nasjonalregnskapstall. Vi ser fra tabellen at gjennomsnittlig absoluttfeil for Norges Banks prognoser for veksten i BNP og veksten i privat konsum har vært på 1,0 og 1,2 prosentpoeng. Foreløpige regnskapstall, som normalt blir publisert i februar året etter

Tabell 3. Gjennomsnittlig absoluttfeil (AAE)

	Norges Bank	OECD	Finans- departementet	Bank- foreningen	Utsyns- regnskapet ¹⁾	Naiv prognose
Privat konsum	1,2	1,3	1,5	1,2	0,6	2,7
Offentlig konsum	1,2	1,4	1,1	1,3	0,8	1,1
Realinvesteringer i fast kapital	7,6	4,7	5,2	3,9	-	-
- Fastlands-Norge	3,8	-	-	-	2,3	6,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	1,7	-	2,4	-	1,0	3,5
Eksport totalt	3,0	2,2	3,6	2,9	1,0	2,9
- tradisjonelle varer	4,3	-	4,6	4,6	1,0	6,2
Import totalt	1,7	2,1	2,8	2,0	1,3	4,0
- tradisjonelle varer	4,7	-	4,9	4,7	0,5	8,4
BNP	1,0	1,3	1,4	1,0	0,7	1,3
- Fastlands-Norge	1,3	1,3	1,2	1,3	0,9	1,9
Konsumpris	0,7	0,6	0,5	0,4	0,0	1,1
Årslønnsvekst	0,6	-	1,0	-	0,2	1,1

1) 1987-1993

prognoseåret, har i gjennomsnitt «bommet» på disse størrelsene med 0.6 og 0.7 prosentpoeng, og for de fleste etterspørselskomponentene er forskjellen mellom foreløpige og endelige regnskapstall mellom 1/2 og 1 prosentpoeng.

Med relativt få unntak er gjennomsnittlig absoluttfeil 1 1/2 til 2 ganger større for de naive prognosene. Dette er en klar indikasjon på at prognosearbeidet bidrar til å gi et bedre bilde av den økonomiske utviklingen. For enkelte størrelser er likevel de naive prognosene like bra eller bedre. Dette gjelder offentlig konsum, total eksport (utenom OECDs anslag) og til dels BNP totalt. Veksten i total eksport og BNP totalt blir begge påvirket av utviklingen i oljesektoren. Norges Bank har gitt prognoser for privat konsum, BNP totalt og konsumpriser tilbake til 1980, og når en benytter data for denne perioden, finner en at Norges Banks prognoser har vært bedre enn en naiv prognose for privat konsum og konsumprisveksten, mens en naiv prognose har vært marginalt bedre enn Norges Banks prognoser for BNP totalt.

Vi ser at prognosefeilene er større for eksport og import av tradisjonelle varer enn for eksport og import totalt. Dette er kanskje noe overraskende, idet både olje- og gasseksporten og utenriks sjøfart er med i eksport totalt, men ikke i eksport av tradisjonelle varer. Tilsvarende ser vi at prognosefeilene for innenlandsk anvendelse og BNP totalt er noe mindre enn for etterspørsel fra Fastlands-Norge og BNP for Fastlands-Norge.

Generelt kan det se ut som om Norges Bank og Bankforeningen treffer godt med sine prognoser når en benytter dette målet. Finansdepartementet har størst gjennomsnittlig absoluttfeil for flest variabler. Et større innslag av normative prognoser

kan være en mulig forklaring på dette. OECD skiller seg ikke ut verken i den ene eller andre retningen.

Andel riktig retning

Leitch og Tanner (1995) argumenterer for at det viktigste kriteriet for å vurdere om en prognose er god, er om den korrekt predikerer vendepunkter eller endringer i trenden for de variablene det lages prognoser for. Dette gjelder også makroøkonomiske prognoser; ekspansiv økonomisk politikk er sjelden gunstig dersom lavkonjunkturen er på vei til å bli en høykonjunktur. I dette delavsnittet vurderes prognosene ut fra i hvilken grad prognosemakerne traff på om veksten i en størrelse skulle tilta eller avta i forhold til året før. Over tid bør prognosene treffe i mer enn 50 prosent av årene, siden dette er hva en kunne oppnådd ved å slå mynt og krone.

De fire prognosemakerne ligger stort sett på den rette siden av 50 prosent-skiellet, jamfør tabell 4. For en så volatil størrelse som investeringer, har alle institusjonene truffet overraskende bra. Norges Bank har truffet på totale realinvesteringer i fast kapital i syv av åtte år i denne perioden, og har truffet på retningen for realinvesteringer i fast kapital for Fastlands-Norge alle årene. For viktige etterspørselskomponenter, som privat konsum, eksport og etterspørselsvekst fra Fastlands-Norge, har institusjonene truffet på retningen i om lag 3/4 av årene. Resultatet er ikke like bra for offentlig konsum og BNP for Fastlands-Norge, men tiltakende eller avtakende pris- og lønnsvekst ble derimot fanget godt opp i prognosene.

OECD og Bankforeningen har truffet best etter dette målet, mens Norges Bank og Finansdeparte-

Tabell 4. Andel riktig retning

	Norges Bank	OECD	Finansdepartementet	Bankforeningen	Utsynsregnskapet ¹⁾
Privat konsum	0,75	0,88	0,63	0,75	0,71
Offentlig konsum	0,50	0,50	0,75	0,63	1,00
Realinvesteringer i fast kapital	0,88	1,00	1,00	1,00	–
– Fastlands-Norge	1,00	–	–	–	1,00
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	0,75	–	0,75	–	1,00
Eksport totalt	0,63	0,75	0,63	0,88	0,71
– tradisjonelle varer	0,88	–	0,75	0,75	1,00
Import totalt	0,75	0,63	0,38	0,63	0,86
– tradisjonelle varer	0,75	–	0,88	0,75	0,86
BNP	0,88	0,88	0,88	0,88	1,00
– Fastlands-Norge	0,63	0,63	0,50	0,63	0,71
Konsumpris	0,75	0,88	0,88	0,88	1,00
Årslønnsvekst	0,75	–	0,75	–	0,86

1) 1987-1993.

mentet har truffet noe dårligere. Det er imidlertid ikke store forskjeller mellom institusjonene.

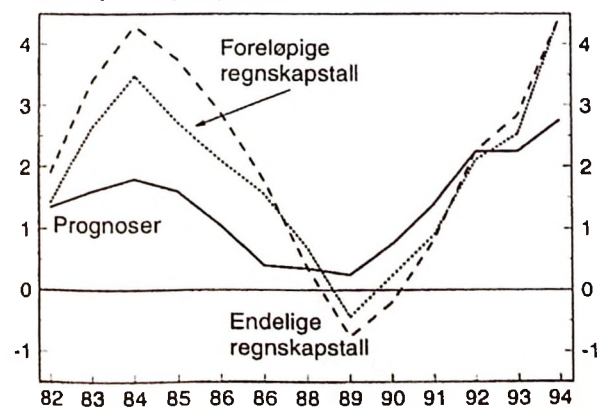
Igen ser vi at det kan være viktige forskjeller mellom foreløpige og endelige regnskapstall. I flere tilfeller har foreløpige regnskapstall vist at veksten har vært tiltakende (avtakende), mens veksten faktisk har vært avtakende (tiltakende). For både for privat konsum og eksport totalt har tiltakende eller avtakende vekst blitt reflektert i prognosene like ofte som dette ble fanget opp i de foreløpige regnskapstallene.

På kort sikt rettes makroøkonomisk politikk i første rekke inn mot etterspørselsregulering. Når en har truffet på om veksten i viktige etterspørselskomponenter skulle tilta eller avta i $\frac{3}{4}$ av årene, er dette bedre enn hva en over tid ville oppnådd ved å slå mynt og krone, men på den annen side har en bommet på om veksten vil tilta eller avta i om lag $\frac{1}{4}$ av årene. Dette understreker også vanskelighetene med å benytte prognosene som beslutningsgrunnlag i styring av den økonomiske politikken.

Innretningen av finans- og pengepolitikken er ikke bare avhengig av om veksten er i ferd med å tilta eller avta, men også av nivået på den økonomiske aktiviteten. Figur 1 viser Norges Banks prognoser og foreløpige og endelige regnskapstall for privat konsum for perioden 1980 til 1994. For å få fram trenden i utviklingen fremfor endringen fra år til år, er tallene glattet fram til 1993, mens det er benyttet faktiske tall for 1994.

Vi ser at den sterke etterspørselsveksten på midten av 80-tallet knapt er reflektert i prognosene, men at fallet i etterspørselen i perioden 1987 til 1989 og den gradvise veksten på begynnelsen av 90-tallet i større grad ble fanget opp. Svingning-

Figur 1 Prognoser og foreløpige og endelige regnskapstall for privat konsum



Sentret 5 års glidende gjennomsnitt for 1982 til 1992, sentret 3 års snitt for 1993 og faktiske tall for 1994

ene i etterspørselen har likevel vært undervurdert. Dette kan enten tyde på at prognosemakerne har vært forsiktige med å legge inn et sterkt konjunkturførløp i prognosene, eller at det på prognosetidspunktet har vært vanskelig finne grunnlag for anslag som avviker fra den trendmessige utviklingen. Det er også verdt å merke seg at heller ikke de foreløpige regnskapstallene fullt ut har gitt uttrykk for styrken i konjunktursvingningene.

Ut fra de foreløpige regnskapstallene kan det se ut som om veksten i privat konsum har vært undervurdert i 1994. Reviderte tall etter ny regnskapsstandard gav noe høyere konsumvekst for 1994, mens veksten i BNP for Fastlands-Norge ble mer oppjustert. I en slik situasjon er det spesielt vanskelig å utarbeide prognoser: Prognosemakerne er klar over at det har vært forholdsvis høy vekst i økonomien, men på grunn av at det tar tid før regnskapstall blir publisert og på grunn av usikkerheten knyttet til foreløpige regnskapstall er det vanskelig å si hvor sterk veksten har vært, og hvor lang til det vil ta før veksten vil avta igjen.

Oppsummering

Norges Banks prognoser for den makroøkonomiske utviklingen har i perioden 1987 til 1994 truffet om lag like bra som prognosene til OECD, Finansdepartementet og Bankforeningen, og prognosene til alle fire institusjonene har stort sett truffet bedre enn naive prognoser. Det er likevel betydelig usikkerhet knyttet til makroøkonomiske prognoser. De fire prognosemakerne har i snitt bommet med 1 - $1\frac{1}{2}$ prosentpoeng på veksten i størrelser som privat og offentlig konsum og BNP for Fastlands-Norge. Størrelsen på prognosefeilene må ses i forhold til usikkerheten knyttet til regnskapstallene. Foreløpige regnskapstall har «bommet» på de endelige regnskapstallene for disse størrelsene med mellom $\frac{1}{2}$ og 1 prosentpoeng. I en del av årene bommer institusjonene på om veksten er tiltakende eller avtakende, men større og mer langvarige konjunktursvingninger har likevel blitt reflektert i prognosene, i alle fall etter 1986.

Referanser og relaterte artikler:

Eika, Torbjørn (1993): «SSB's prognoser 1988-1992: Hvor gode var de?», *Økonomiske analyser*, nr 7, s. 3-12, SSB.

Johansen, Per Richard (1987): «Hvor godt traff prognosene fra 1986?», *Økonomiske analyser*, nr 10, s. 36-49, SSB.

Leitch, Gordon and Tanner, J. Ernest (1995): «Professional Economic Forecasts: Are They Worth Their Costs?», *Journal of Forecasting*, Vol. 14, pp. 143-157.

Isachsen, Arne Jon og Sando, Carl Erik (1987): «Norske prognoser – hvor gode er de?», *Sosial-økonomen*, nr 11, s 30-39.

Norges Bank (1988): «Norges Banks prognoser for den økonomiske utviklingen», *Penger og Kreditt*, nr 1, s. 40*-47*.

Nymoen, Ragnar (1994): «Hvorfor er makroøkonomiske framskrivninger så usikre?», Norges Bank, *Arbeidsnotat nr. 6/94*.

Pain, Nigel and Britton, Andrew (1992): «The Recent Experience of Economic Forecasting in Britain: Some Lessons from National Institute Forecasts.», *NIESR Discussion Paper no. 20*.

Tabellvedlegg: Norges Banks prognoser og regnskapstall for 1987-1994¹⁾

		1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Privat konsum	Prognose	0	-1,8	-1,5	2	2,5	2,5	1,5	2,75
	Utsyn	-1,9	-1,6	-1,7	3,1	-0,1	1,5	1,7	4,4
	Regnskap	-1	-2,8	-2,8	2,8	0	1,8	2,3	4,4
Offentlig konsum	Prognose	1,7	0,25	1,25	3	2	1,25	1,1	2,25
	Utsyn	2,7	1,1	2,1	1,9	3,3	2,7	2,2	2,7
	Regnskap	4	0,5	2,6	2,1	2,6	4,4	1,8	2,7
Realinvesteringer i fast kapital	Prognose	-8,1	0,8	-6,25	-19,3	6	9	0,1	8
	Utsyn	-	-	-	-	-	-	-	-
	Regnskap	-2,1	1,6	-3,9	-26,8	1,7	4,5	15,2	-12,4
Realinvesteringer Fastlands-Norge	Prognose	1,7	-5	-9	-4,5	3	3,25	-0,3	3
	Utsyn	-2,1	-4,7	-14,5	-7,4	-4,4	-1,4	-0,7	6,2
	Regnskap	1	-6,2	-16,5	-8,3	-5,8	2,1	-4,5	6,2
Eiterspørselsvekst Fastlands-Norge	Prognose	-0,3	-1	-2	1	2,5	2,25	1,1	3
	Utsyn	-1	-1,7	-3,8	0,8	0	1,3	1,5	4,2
	Regnskap	-1	-4,8	-4,7	1,6	-1,1	2,3	1,6	4,9
Eksport	Prognose	3,4	0,25	8	3,75	3,5	2,25	0,5	5,75
	Utsyn	4,1	6	12,1	7,2	5	6,1	1,9	7,6
	Regnskap	1,2	5,5	10,7	8,1	6,1	6,2	1,6	7,6
Eksport av tradisjonelle varer	Prognose	3	3,5	6	6	5	4,5	3,5	3,75
	Utsyn	7,3	11,7	6,5	8,6	-2,1	4,2	2,7	14,3
	Regnskap	8,1	9	5,4	9,9	-2,7	4,1	3	14,3
Import	Prognose	-5,2	-1	-2,25	1,75	3,75	3	5	3,75
	Utsyn	-3,4	-2,2	-0,3	2,2	0,5	1	3,6	7,2
	Regnskap	-7,3	-1,7	0,9	2,2	1,7	2,8	3,2	7,2
Import av tradisjonelle varer	Prognose	-5	-1,75	-2	3,25	5	3,5	3,6	1
	Utsyn	-5,8	-6,1	-5	9,4	-0,5	4	1,6	15,2
	Regnskap	-6,6	-7,2	-4,8	9,8	0,2	3,9	1,8	14,9
BNP	Prognose	2	0,5	1,25	1,5	3,25	2	0,6	3,5
	Utsyn	1,3	1,5	2,3	1,8	1,6	2,9	2,5	5,1
	Regnskap	2	-0,5	0,6	1,7	1,6	3,4	2,4	5,1
BNP for Fastlands-Norge	Prognose	0,9	0	-0,75	1,5	2,75	2	1	2,25
	Utsyn	0,4	0,4	-0,9	1,2	0,2	1,3	2,2	3,9
	Regnskap	1,2	-1,7	-2,2	1,1	-0,6	2,1	2,1	3,9
Konsumpris	Prognose	7,5	6	4	4	4,5	3,5	2,2	2
	Utsyn	8,7	6,7	4,6	4,1	3,4	2,5	2,3	1,4
	Regnskap	8,7	6,7	4,6	4,1	3,4	2,3	2,3	1,4
Årslønnsvekst	Prognose	6,5	6	4	3,5	4,5	3,5	3,1	2,5
	Utsyn	8	5,6	4,1	4,6	4,8	3,6	2,9	3
	Regnskap	8	5,9	4,3	5,3	5,3	3,6	2,9	2,75

¹⁾ I noen få tilfeller er det hentet opplysninger fra underliggende analysenotater for å få serier uten brudd når prognosen for den aktuelle størrelsen ikke er oppgitt i Penger og Kreditt.

Kildene bak pengemengden de siste 40 år

Jon Petter Holter, spesialrådgiver i Statistikkavdelingen i Norges Bank

Veksten i pengemengden er en av de økonomiske indikatorene som tas i betraktning ved utøvelsen av den økonomiske politikken i de fleste land, mens størrelsen på beholdningen i mindre grad trekkes fram. Her skal vi se på beholdningstall etter kilde, og vi får da et inntrykk av de strukturelle endringene som har funnet sted i likviditetsskapingen. De siste 40 år har publikums innenlandske likviditetsbeholdning økt fra 14 til 614 milliarder kroner. Sentralmyndighetenes underskudd og tilførsel ved lånetransaksjoner var en sentral kilde i tiden etter krigen, men ble gradvis redusert ned mot null rundt 1975. Siden har den igjen økt, til over 90 prosent. Annen innenlandsk tilførsel har hatt en relativt stabil andel, bortsett fra under «kjøpefesten» i 80-årene. Valutakjøp har hovedsakelig bidratt til å redusere pengemengden, mest når tilførselen fra de andre kildene har vært stor.

I enkelte land – for eksempel Tyskland – tillegges utviklingen i pengemengden stor betydning som styringsmål i den økonomiske politikken. Veksten i pengemengden antas her å være av sentral betydning for etterspørselsutviklingen i økonomien. I andre land – herunder Norge – nyttes ikke denne størrelsen direkte i den økonomiske politikken, men representerer en av flere indikatorer som en løpende følger med i.

Norges Bank har siden begynnelsen av 1971 utarbeidet månedlig statistikk over utviklingen i publikums likviditet – «pengemengden» – og i de størrelser (motposter) som er sentrale i likviditetsskapingen. Publikum er i denne sammenheng definert som andre innenlandske sektorer enn staten, sosiale trygder og banker, mens pengemengden i hovedsak omfatter publikums innenlandske fordringer i form av kontanter, bankinnskudd og banksertifikater. De likviditetspåvirkende kilder kan i første rekke henføres til disse størrelser (se tabell 24 bak i heftet for nærmere presiseringer):

- Underskudd/overskudd før lånetransaksjoner på stats- og trygdebudsjettet.
- Kredittilførsel til publikum fra staten – inklusive statsbankene.
- Kredittilførsel til publikum fra forretnings- og sparebankene.
- Publikums salg/kjøp av valuta mot norske kroner.

Det er vanlig å betrakte *veksten* i pengemengden og hvordan de enkelte kilder har bidratt til denne veksten. I en artikkel i Penger og Kreditt 1980 nr. 4 ble det presentert statistikk for 1955 – 1979 over de størrelser som *over tiden* hadde påvirket pengemengden. Noe av formålet med en slik beholdningsstatistikk var å illustrere de *struk-*

turelle forskyvninger som har funnet sted i likviditetsskapingen over tid. I denne artikkelen ajourføres tallene fram til utgangen av 1995.

Når vi her ajourfører tallene som ble presentert i 1980, er det gjort ved at vi har tatt utgangspunkt i beholdningsstørrelsene slik de ble beregnet pr. utgangen av 1979. Deretter har vi lagt til de årlige endringstall fra og med 1980 til og med 1995, basert på Norges Banks løpende pengemengdestatistikk. Tabell 1 gir et konsentrat av tallene fra den gang sammen med de videreførte beregningene – begrenset til nivåene ved utgangen av årene 1955, 1965, 1975, 1985 og 1995.

Tabell 1. Publikums likviditet etter kilde. Beholdningstall i mrd. kroner

	1955	1965	1975	1985	1995
Sentralmyndighetene ¹	8	4	3	188	560
Annen innenlandsk tilførsel	10	27	76	284	403
A. Innenlandsk tilførsel i alt	18	31	79	472	963
B. Publikums netto valutasalg ²	-4	-1	8	-154	-349
C. Publikums pengemengde i alt (A+B)	14	30	87	318	614

¹ Eksklusive oljeskatter.

² Eksklusive salg i forbindelse med oljeskatter.

Vi ser av tabell 1 at sentralmyndighetene over tiden – fram til utgangen av 1995 – hadde tilført publikum likvider for 560 milliarder kroner. Av denne tilførselen stod kumulerte inntektsunderskudd for 340 milliarder kroner og lånetransaksjoner for 220 milliarder kroner. Annen innenlandsk tilførsel beløp seg kumulert til 403 milliarder kroner, slik at samlet innenlandsk tilførsel over tid i alt utgjorde 963 milliarder kroner. På den

annen side hadde publikums netto valutakjøp fra bankene bidratt til en kumulert inndragning på 349 milliarder kroner. Netto gav dette alt i alt en tilført pengemengde på 614 milliarder kroner ved utgangen av 1995.

Ved å se på likviditetskildenes prosentvise bidrag til pengemengden, vil vi klarere få fram deres relative betydning. Et konsentrat av beregningene er vist i tabell 2, og i figur 1. Tabellen og figuren viser at *sentralmyndighetene* stod for en relativt stor del av likviditetsskapingen fram til utgangen av 1955. Dette må antas å ha sammenheng med den ekspansive politikk under krigen. Fram til 1975 skjedde det en gradvis reduksjon, ned mot null, i den andel av pengemengden som skyldtes sentralmyndighetenes virksomhet. På dette tidspunkt hadde sentralmyndighetene omtrent balanse mellom likviditetstilførsel og likviditetsinndragning. Senere har det igjen skjedd en kraftig oppgang i tilførselen, slik at myndighetenes kumulerte bidrag utgjorde hele 91 prosent av pengemengden ved utgangen av 1995.

Annen kumulert innenlandsk tilførsel stod for en relativt stabil andel av pengemengden fram til og med 1985. Fra utgangen av 1985 og til utgangen av 1987 steg andelen fra 89 prosent til hele 117 prosent for så å falle igjen til 87 prosent i 1991. Denne pukkelen (se figuren) må tilskrives den velkjente kredittfinansierte «kjøpefest» med etterfølgende konsolidering. Siden toppunktet i 1987 har andelen sunket og utgjorde 66 prosent ved utgangen av 1995.

Bidraget fra *publikums kumulerte valutahandel* fremkommer i hovedtrekk som et speilbilde av sentralmyndighetenes virksomhet – med unntak av perioden 1986 – 91 da den ovennevnte pukkelen pekte seg ut som speilbilde. I perioder med stor tilførsel fra innenlandske kilder har det således samtidig skjedd stor inndragning ved publikums valutakjøp – og motsatt i perioder med inndragning ved innenlandske kilder. Denne speilbil-

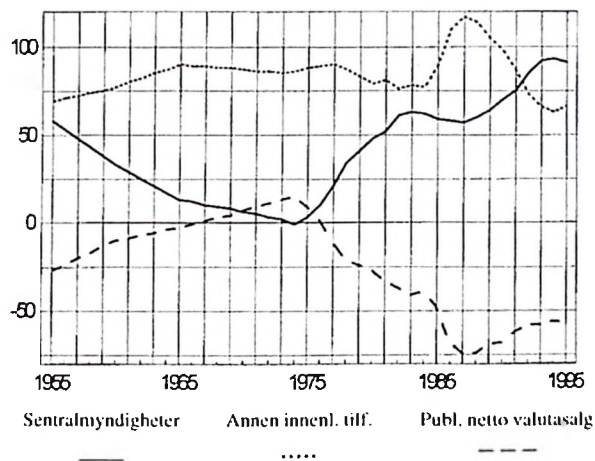
deeffekten må antas å ha sammenheng med at stor innenlandsk likviditetstilførsel også innebærer stor etterspørsel etter varer og tjenester, og derved lekkasje til utlandet. Pr. utgangen av 1995 svarte den kumulerte inndragning ved publikums valutakjøp til 57 prosent av pengemengden.

Tabell 2. Publikums likviditet etter kilde. Relative beholdningstall Pengemengden i alt = 100

	1955	1965	1975	1985	1995
Sentralmyndighetene	58	13	3	59	91
Annen innenlandsk tilførsel	69	90	88	89	66
A. Innenlandsk tilførsel i alt	127	103	91	148	157
B. Publikums netto valutasalg	-27	-3	9	-48	-57
C. Publikums pengemengde i alt (A+B)	100	100	100	100	100

Figur 1.

Akkumulert bidrag fra ulike kilder til publikums likviditet. Prosent, pengemengden i alt = 100



Uttalelse om banklovkommisjonens utredning nr 2 – NOU 1995:25

Om sikringsordninger og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner

Norges Bank avgav 29. april 1996 en høringsuttalelse til Finansdepartementet om banklovkommisjonens utredning nr. 2 – NOU 1995:25 om sikringsordninger og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner. Uttalelsen gjengis nedenfor

1. Innledning

Finansdepartementet ber i brev av 30. november 1995 om Norges Banks merknader til Banklovkommisjonens utredning nr 2 – NOU 1995:25 om sikringsordninger og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner.

Norges Bank kan i hovedsak gi sin tilslutning til Banklovkommisjonens forslag. Norges Bank har i første rekke merknader til forslaget om bankenes sikringsfond (lovforslagets kapittel 2). Videre har sentralbanken enkelte merknader til kapittel 4 om Statens Banksikringsfond og kapittel 5 om betalings- og soliditetsvansker.

2. Bankenes sikringsfond (kapittel 2)

2.1 Generelt

Etter Norges Banks vurdering er det en nær sammenheng mellom det formål sikringsordningen skal tjene og omfanget av innskuddsgarantien på den ene side og de medlemsavgifter og den fondsoppbygging det er rimelig å legge opp til på den andre side. Over tid vil utbetalingene under ordningen være større jo videre formålet defineres og jo mer omfattende innskuddsgarantien gjøres. Ettersom ordningen skal finansieres av medlemmene, må dette slå ut i avgiftsinnbetalingene.

Høyere avgift i Norge enn i andre land vil isolert sett være en konkurransemessig ulempe for norske banker. Hensynet til internasjonal konkurranseevne kan derfor tilsi at Norge innfører et sikringsystem som ikke sterkt avviker fra det som gjelder internasjonalt. Virkningen på konkurransen er imidlertid ikke bare avhengig av avgiftsnivået, men også av hvordan avgiften beregnes. Videre kan det være grunn til å anta at en mer omfattende sikringsordning i Norge enn i andre land vil ha en viss positiv virkning på norske bankers innskuddstilgang og rentekostnader. Det er usikkert hvor sterk denne effekten er.

Når det gjelder utformingen av avgiften, vil det være spørsmål om en avveining mellom hensynet

til at avgiften skal representere risikoen og hensynet til internasjonal konkurranseevne. Valg av avgiftsberegningsmetode vil også være av betydning for den innenlandske konkurransen, spesielt om det etableres ett fond. Dette gjelder særlig mellom enkeltbanker og bankgrupper, men også i forhold til andre typer finansinstitusjoner. For de største bankene, som vanligvis har lav innskuddsdekning og en betydelig internasjonal orientert virksomhet, vil en innskuddsbasert avgift i overensstemmelse med det som er vanlig internasjonalt gi en bedre internasjonal konkurranseevne enn et bredere beregningsgrunnlag. I hvilken grad et bredere grunnlag vil være en reell ulempe vil blant annet avhenge av fordelene ved en mer omfattende sikringsordning og hvilket avgiftsnivå en faktisk velger.

2.2 Formål og oppgaver

Flertallet i kommisjonen mener at fondene som hittil – i tillegg til å gi innskuddsgaranti – etter nærmere vurdering skal kunne yte støtte for å sikre at virksomhet som drives av krisebanker, blir videreført i en eller annen form. Mindretallet legger hovedvekten på at ordningen skal være en innskuddsgaranti, men åpner for at fondene gir støtte til videreføring av krisebankers virksomhet dersom dette antas å være en rimeligere løsning for fondene enn å utløse innskuddsgarantien ved offentlig administrasjon. Heller ikke flertallsforslaget innebærer noen institusjonsgaranti, fordi det ikke er noen plikt for fondene til å yte støtte. Samtidig avviker begge forslag fra en rendyrket innskuddsgarantiordning. I en slik ordning vil det – med mindre staten eller andre griper inn – ikke finnes andre muligheter enn offentlig administrasjon med utløsning av innskuddsgarantien. Norges Bank mener at den vellykkete håndteringen av den finansielle krisen i Norge i betydelig grad kan tilskrives at fondene i Norge hadde et videre siktemål, og konstaterer at hele Banklovkommisjonen ønsker å videreføre dette, om enn i noe ulik grad.

Etter Norges Banks vurdering er det viktig at

sikringsfondsordningen ikke bidrar til å svekke den markedsmessige disiplin unødig. Dersom alle innskytere kan regne sine plasseringer som sikre uansett hvordan institusjonen drives, vil det redusere den markedsmessige disiplin som ville gjelde uten et slikt sikkerhetsnett. Institusjonens eiere risikerer imidlertid å miste sin innskutte kapital, og ledelsen risikerer å miste sine stillinger, slik at de sentrale aktører i institusjonene vil ha klare insentiver til å prøve å unngå en krise.

Av hensyn til tilliten til bankvesenet generelt kan det ved krise i en enkelt bank være ønskelig for de andre medlemsbankene, og for samfunnet, at alle bankens innskytere og innlånere holdes skadesløse, og at banken kan videreføre sin virksomhet i en eller annen form. Eksempelvis kan det ut fra hensynet til den finansielle sektor sett under ett være ønskelig å unngå høyere innlånsrente og bortfall av valutainnskudd som følge av krise i en bank. (Redningsaksjonen for Sunnmørsbanken hadde delvis en slik begrunnelse.) I slike tilfeller bør som hovedregel banknæringen selv gjennom sikringsfondene ha det primære økonomiske ansvaret. Dette kan tilsi at sikringsfondene, etter egen vurdering i enkeltsaker, bør ha en relativt vid adgang til å treffe støttetiltak. Videreføring av virksomheten innebærer ikke nødvendigvis at banken skal videreføres som egen institusjon. Det vanligste må antas å være at sikringsfondet medvirker til fusjon med annen bank. Dette har også vært det vanligste hittil.

Mindretallets forslag inneholder som nevnt en betingelse om at støtte til krisebanker kun kan gis dersom dette antas å være en rimeligere løsning for sikringsordningen enn en utløsning av garantien. En slik betingelse vil til en viss grad kunne redusere muligheten for å løse en krise i en bank ved andre virkemidler enn offentlig administrasjon og avvikling av den virksomhet som en problembank har stått for. Det kan riktignok være en mulighet å sette statlige tiltak i stedet for tiltak fra sikringsfondenes side. EØS-avtalen inneholder et forbud mot statsstøtte, men med et unntak for situasjoner der allmenhetens interesser er truet («general good»). Denne dispensasjonsregelen vil kunne komme til anvendelse blant annet dersom det foreligger en situasjon som truer stabiliteten i det finansielle system. En krise i en enkeltinstitusjon vil imidlertid ikke uten videre kunne forsvare statlig støtte etter «general good»-regelen. Det er ikke helt klart hvor strengt forbudet mot statsstøtte skal tolkes. Det kan i denne sammenheng påpekes at flere EØS-land har valgt en sikringsordning

som i utgangspunktet skal være en rendyrket innskuddsgaranti. De vil således være helt henvist til offentlige tiltak dersom krise oppstår i en bank som markedet ikke vil redde, samtidig som en ikke vil la den gå konkurs. Praksis har vist at viljen til å la en bank gå konkurs og kreditorer tape penger er begrenset i de fleste av disse landene.

Som hovedregel vil det i praksis neppe være stor forskjell mellom mindretallets og flertallets forslag med hensyn til når støttetiltak vil kunne bli gitt, ettersom heller ikke flertallets forslag innebærer noen plikt for sikringsfondet til å yte støtte. I begge tilfelle vil sikringsfondet legge stor vekt på om en redningsaksjon vil være rimeligere enn offentlig administrasjon og utbetaling av innskuddsgaranti. Mindretallets forslag gir også rom for et skjønn med hensyn til ulike løsninger i en krisesituasjon, fordi det oftest ikke vil være mulig å danne seg noe sikkert bilde av kostnadene ved ulike alternativer på den tid som er til rådighet. Flertallets forslag innebærer imidlertid at sikringsfondet vil ha større fleksibilitet til å treffe støttetiltak, og vil kunne vektlegge de negative konsekvenser en avvikling vil ha for bankvesenet generelt. Av hensyn til den generelle tillit til bankvesenet ved krise i en enkelt bank, vil det kunne være ønskelig for de andre medlemsbankene at støtte til en eller annen form for fortsatt virksomhet sikres gjennom støttetiltak kombinert med klare tilpasningskrav.

Flertallets forslag til § 2-9 innebærer at vedtak om støtte til krisebanker krever tilslutning fra minst fem av sikringsfondets syv styremedlemmer. Etter dagens regelverk må slikt vedtak ha tilslutning fra minst fire styremedlemmer. Forslaget innebærer at et kvalifisert flertall kan bestå av samtlige representanter fra næringen eller et flertall av næringen supplert med myndighetsrepresentantene. Disse reglene sikrer at næringens interesser uansett vil veie tungt i vurdering av om støtte skal ytes, og Norges Bank finner det riktig at reglene for stemmeflertall skjerpes.

Etter en samlet vurdering støtter Norges Bank flertallets forslag til formål og oppgaver for bankenes sikringsfond.

2.3 Omfanget av innskuddsforsikringen

En enstemmig kommisjon foreslår at innskuddsgarantien skal dekke opptil 2 mill. kroner pr. innskyter pr. bank. Den foreslåtte beløpsgrense er betydelig høyere enn minstekravet i innskytergarantidirektivet. Så langt Norges Bank kjenner til, er den også høyere enn det som er vanlig i andre

land, med unntak av Tyskland og Italia. Ved å ha en høyere beløpsgrense enn det som er valgt i andre EØS-land, kan det være en viss fare for at svake banker fra disse landene vil søke å utnytte den norske sikringsordningen. En høy beløpsgrense kan også redusere incentivet for innskyterne til å vurdere bankens risikoprofil. Videre vil en mer omfattende innskuddsgaranti måtte resultere i høyere avgiftsinnbetalinger. Dersom det legges stor vekt på lave avgifter, kan det tilsi at beløpsgrensen bør settes relativt lavt.

Det er imidlertid flere forhold som taler for en høy beløpsgrense. For det første vil en ved eksplisitt å garantere størsteparten av de innskudd publikum har i banker, redusere faren for at det oppstår et «run» av innskytere mot en bank på grunn av et rykte om at banken snart får problemer. For det andre er det begrenset i hvilken grad alminnelige innskytere kan disiplinere en bank som tar for stor risiko. Selv når det gjelder synlig risiko, vil nok mange innskytere ikke ha kompetanse til å vurdere denne risikoen. Dette gjelder for husholdninger, men også for bedrifter og andre institusjoner som ikke er profesjonelle finansielle investorer, og som i perioder samler opp store likvide fordringer. Forbrukerhensyn kan derfor tilsi at innskudd fra alminnelige innskytere bør være godt sikret. Et siste moment er knyttet til kommisjonens påpekning på side 33, der det heter: «Store banker i mindre land vil kunne bli betraktet som «too big to fail». Dette vil kunne bety at slike banker indirekte vil ha en altomfattende sikring.» Det innebærer at dersom de samfunnsmessige konsekvenser av en konkurs i en stor bank oppfattes som svært alvorlig, vil mange anta at banken vil bli reddet uansett hvilken sikringsordning som måtte gjelde. Det er på ingen måte opplagt at innskudd i en liten bank på samme måte vil bli oppfattet som garantert, dersom banken kommer opp i problemer. En høy garantert beløpsgrense vil således redusere det konkurransefortrinn de største bankene har som følge av at de ofte oppfattes som «too big to fail».

Etter Norges Banks vurdering veier argumentene for en høy beløpsgrense tungt. Den foreslåtte beløpsgrense på 2 millioner kroner pr. innskyter pr. bank vil dekke de aller fleste husholdningers bankinnskudd. Den vil også gjøre det trygt for de aller fleste å overføre større betalinger, som for eksempel betaling ved kjøp av bolig, gjennom banksystemet uten å måtte dele overføringen i flere deler. Samtidig settes det en grense, slik at innskytere som velger å ha et svært høyt beløp inne-

stående i en bank, vil ha incentiver til å undersøke om banken har tatt for stor synlig risiko. Dersom innskyteren ikke ønsker eller har kompetanse til å foreta en slik undersøkelse, kan innskyteren spre sine innskudd på flere banker, og dermed være garantert beløpsgrensen i hver bank. For at profesjonelle investorer skal ha et incentiv til å ta hensyn til den enkelte banks risiko, bør innskuddsforsikringen begrenses til bare å omfatte bankinnskudd fra husholdninger og ikke-finansielle foretak og institusjoner. Dette ivaretas av kommisjonens forslag.

Det kan imidlertid reises spørsmål om den foreslåtte grense på 2 millioner kroner er satt unødig høyt, og om ikke en lavere grense, f.eks. 1 million kroner, ville vært tilstrekkelig til å ivareta de forhold som er trukket fram ovenfor. En grense på 1 million kroner vil fortsatt være høyere enn i de fleste andre land, og vil kunne gi grunnlag for noe lavere avgiftsbetalinger. Selv om Norges Bank ikke har sterke innvendinger mot det enstemmige forslaget fra kommisjonen med hensyn til beløpsgrense, bør en lavere grense vurderes.

I flertallets forslag til § 2-7 annet punkt heter det at «Dersom en innskyter har innskudd som samlet overstiger 2 millioner NOK, plikter ikke fondet å dekke tap på den del av det samlede tilgodehavende som overstiger dette beløp. Kravet skal reduseres med den enkelte innskyters forfalte forpliktelser etter andre avtaleforhold dersom medlemmet har adgang til å motregne innskudd og forpliktelser.» Norges Bank forstår det slik at den maksimale dekning er 2 millioner kroner, uavhengig av om innskyteren også har gjeld til banken. En innskyter med 4 millioner kroner i innskudd og 4 millioner kroner i gjeld vil således få utbetalt 2 millioner kroner, og fortsatt ha 4 millioner kroner i gjeld. Om f.eks. 1 million kroner av gjelden er forfalt, vil utbetalingen i tillegg kunne reduseres med dette beløp (da mot sletting av tilsvarende gjeldspost). Norges Bank er noe i tvil om lovteksten er tilstrekkelig presis, og foreslår at følgende, alternative formulering vurderes:

«Dersom en innskyter har innskudd som samlet overstiger 2 millioner NOK, plikter ikke fondet å dekke tap på den del av det samlede tilgodehavende som overstiger dette beløp. Dette gjelder uavhengig av om vedkommende innskyter også har gjeld til institusjonen. Kravet på sikringsfondet skal videre reduseres med den enkelte innskyters forfalte forpliktelser etter andre avtaleforhold dersom medlemmet har adgang til å motregne innskudd og forpliktelser.»

2.4 Ett eller to fond

Dagens ordning med separate sikringsfond for forretningsbanker og sparebanker innebærer at en har et fond som er dominert av noen få store banker og i tillegg dekker et mindre antall banker av ulike størrelse og et fond som dekker én stor og mange mellomstore og mindre banker. Selve idéen med et gjensidig forsikringsfond, som sikringsfondene er, er nettopp å spre risiko. Det vil si at fondet bør omfatte banker som driver forskjellig virksomhet. Størst mulig diversifisering i forbindelse med sikringsfond oppnår en ved å etablere ett fond, men samtidig må premiestrukturen reflektere de faktiske risiki for at byrdene skal være rettferdig fordelt (jf. punktet Avgiftsberegning nedenfor). Tap som skyldes at en bank ikke klarer å dekke sine forpliktelser med egne reserver, vil dermed bli fordelt på hele banksystemet. I prinsippet bør en ettfondsløsning kunne tilsi en noe redusert fondsstørrelse i forhold til summen av de to fond. Dersom det var to fond med identiske og uavhengig normalfordelte risiki som skulle slås sammen, ville et felles fond kunne gi samme forsikringsdekning med en fondsstørrelse på om lag 70 prosent av summen av de to opprinnelige fondene. Her er ikke risikoene identiske eller uavhengig fordelte, og reduksjonen i fondsstørrelse vil derfor være mindre. Det er likevel grunn til å tro den er relativt betydelig.

Spare- og forretningsbankene og Postbanken er i stadig større grad underlagt samme regulering av virksomheten, og har etter hvert også fått en mer likeartet virksomhetsprofil. Organisasjonsformen er imidlertid forskjellig for de to bankgruppene, og tradisjonelt har det vært mer geografisk adskilt virksomhet og et nærmere samarbeid mellom sparebankene enn mellom forretningsbankene. I tillegg kan det blant annet på grunn av den nåværende ulike økonomiske situasjon i de to fondene, samt forskjeller i balansestruktur mellom forretnings- og sparebanker, være praktiske vanskeligheter med å samordne fondene.

Etter en samlet vurdering finner Norges Bank at hensynet til diversifisering bør veie tyngst. Norges Bank støtter derfor mindretallets forslag om at det bør etableres ett fond. Det bør samtidig etableres en overgangsordning slik at det tas hensyn til den ulike finansielle stilling i de to fondene.

2.5 Fondets størrelse

I et system som i hovedsak er basert på garantistillegg, vil en lett kunne stå overfor situasjoner der

en utløsning av garantien vil forsterke banksystemets problemer i en allerede vanskelig situasjon. Norges Bank støtter derfor kommisjonens enstemmige forslag om et system for fondsoppbygging. Forslaget innebærer at inntil fondet har nådd en fastsatt minstestørrelse, skal det som mangler dekkes ved garanti fra medlemmene. Det samme gjelder dersom fondet på et senere tidspunkt faller under minstestørrelsen. Det foreslås en grense for hvor store årlige innbetalinger medlemmene kan pålegges som følge av sitt garantiansvar. Norges Bank støtter en slik ordning.

Dersom en i hovedsak går inn for å videreføre gjeldende sikringsfondsordning, og ikke bare etablerer en ren innskuddsgarantiordning, kan dette tale for at fondenes samlede størrelse ikke endres vesentlig i forhold til nåværende nivå. Dette ivaretas av flertallets forslag.

I prinsippet er ikke fordelingen på de enkelte komponenter i beregningsgrunnlaget det avgjørende spørsmålet for fondets størrelse. Det er imidlertid naturlig at beregningsgrunnlaget for fondets størrelse sees i sammenheng med beregningsgrunnlaget for avgiften.

Norges Bank støtter på denne bakgrunn flertallets forslag om at sikringsfondets samlede ansvarlige kapital skal være minst summen av 1,5 prosent av innskuddene og 0,5 prosent av beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital så sant det blir to fond og en beløpsgrense for sikrede innskudd på 2 millioner kroner. I prinsippet bør imidlertid både en ettfondsløsning og en lavere beløpsgrense for garanterte innskudd kunne åpne for et noe mindre fond. Norges Bank antar at med lavere beløp sikret og bare ett fond vil fondsstørrelsen kunne reduseres med anslagsvis 20 prosent. Det vil i tillegg bety at fondet minst skulle utgjøre summen av 1,2 prosent av innskuddene og 0,4 prosent av beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital,

2.6 Avgiftsberegning

Flertallet i kommisjonen mener at avgiften bør settes til summen av 0,75 promille av innskudd fra andre enn finansinstitusjoner og 0,75 promille av beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital, begge deler korrigert for en risikofaktor. Mindretallet mener avgiften bør være 1,5 promille av innskudd fra andre enn finansinstitusjoner.

Beregningsgrunnlag og avgiftsstørrelse. Etter Norges Banks vurdering er det naturlig at inn-

skudd inngår i beregningen siden innskudd er de eneste forpliktelsene som vil være garantert sikret. Dersom en velger et videre formål enn en ren innskuddsgaranti, vil dette kunne komme alle bankens kreditorer og låntakere til gode, ikke bare innskyterne. Norges Bank mener dette taler for at avgiftsberegningen også bør inneholde et element knyttet til størrelsen på bankens virksomhet.

Risikoen for at en bank skal komme i en situasjon der det blir aktuelt med utbetalinger fra sikringsfondet vil, selv om ordningen er en ren innskuddsgarantiordning, avhenge av de risiki som ligger i bankens samlede aktivitet. Norges Bank mener avgiften bør avspeile risikoen. Dette tilsier at et uttrykk for bankens samlede aktivitet er med i avgiftsberegningen. Norges Bank anser det likevel ikke som rimelig å la den absolutte størrelse av den samlede aktivitet inngå direkte i beregningsgrunnlaget i dette tilfelle, men ta hensyn til ulik risikoprofil ved å justere premien for bankens risiko relativt til kjernekapitalen.

Banker med lav innskuddsdekning vil komme best ut ved et system som kun er basert på innskudd, mens banker med høy innskuddsdekning vil komme best ut ved et system som også er basert på bankens samlede aktivitet. Valg av beregningsgrunnlaget vil således kunne ha stor innvirkning på fordelingen av den samlede avgiftsbelastningen mellom de to bankgruppene og mellom enkeltbanker. Fordi innskuddsandelen av forvaltningskapitalen gjennomgående er høyere i sparebankene og i Postbanken enn i forretningsbankene, vil en avgiftsberegning bare på grunnlag av innskuddsvolumet, slik kommisjonens mindretall foreslår, medføre at en større andel av avgiftsbelastningen vil bli lagt på sparebankene og Postbanken. Dette gjelder særlig dersom det etableres ett fond.

Dereguleringen av det norske finansmarkedet og den økte internasjonalisering av finansmarkedene har bidratt til at de norske finansinstitusjonene i økende grad konkurrerer med utenlandske institusjoner. Internasjonalt er det mest vanlig at beregningsgrunnlaget for årlig avgift er institusjonenes innskudd. Hensynet til internasjonal konkurransevne kan derfor tilsi at Norge innfører det samme systemet. En endring av beregningsgrunnlaget vil også kunne ha betydning for den innenlandske konkurranse innen norsk banknæring. Det er imidlertid spørsmål om dagens system for avgiftsberegning bør ha særlig føring på utformingen av et nytt avgiftssystem.

Etter en samlet vurdering er Norges Bank enig

med flertallet i at et uttrykk for institusjonenes samlede aktivitet bør være med i beregningsgrunnlaget.

Det neste spørsmålet er hvilket uttrykk som best representerer en institusjons samlede aktivitet. Beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen er risikovektet, slik at det tar hensyn til den risiko den enkelte institusjons virksomhet innebærer. Beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen inkluderer en del aktiviteter utenom balansen. Dermed gir det et bedre bilde av aktiviteten i institusjonen enn forvaltningskapitalen, som ikke er risikovektet og ikke tar hensyn til aktiviteter utenom balansen. Sammenlignet med dagens system for avgiftsberegning, som er basert på forvaltningskapitalen, medfører forslaget at institusjonene også må betale avgift for aktiviteter utenom balansen. Norges Bank mener at dette er rimelig, da sikringsfondsordningen kan treffe tiltak som støtter hele bankens virksomhet. Dette må imidlertid avveies mot virkningene på de norske bankenes internasjonale konkurransevne. Alt i alt finner likevel Norges Bank å kunne støtte flertallets vurdering av at beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen er det beste tilgjengelige uttrykk for institusjonenes samlede aktivitet.

Flertallets forslag innebærer at innskuddsmassen vil være et viktig element ved avgiftsfastsettelsen og at bankenes samlede aktivitetsnivå tillegges mindre vekt enn i dagens ordning. I den grad norske bankers internasjonale konkurransevne er påvirket av beregningsgrunnlaget for sikringsfondsavgiften, innebærer flertallets forslag på dette punkt en bedring i forhold til dagens situasjon. På den annen side utvides beregningsgrunnlaget for avgift ved at utenombalanseposter tas med. Mindretallet i kommisjonen hevder at selv med den lave prosentsats som foreslås benyttet, vil flertallsforslaget redusere lønnsomheten i utenombalanseaktivitetene sterkt.

Gitt de konkurransemessige konsekvenser mindretallet anfører mot at avgift beregnes også på basis av beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital, bør det kunne vurderes å forskyve vektleggingen noe i retning av økt vekt på innskudd, innenfor den ramme flertallet selv antyder (at hvert element bør utgjøre minst 1/3 av avgiften).

Etter Norges Banks vurdering må spørsmålet om selve nivået på sikringsfondsavgiften sees i forhold til omfanget av innskuddsgarantien og hvor vid adgang det ellers er til å yte støtte uten at innskuddsgarantien utløses. På lang sikt vil utgiftene til sikringsordningen være en funksjon av de

utbetalinger ordningen må gjøre. Ved en avvikling av en institusjon vil en høy beløpsgrense medføre større utbetalinger for sikringsordningen enn dersom beløpsgrensen var lavere. I utgangspunktet må derfor en høy innskyterbeskyttelse medføre en høy avgift. Det bør likevel kunne vurderes å forskyve fondsoppbyggingen utover i tid i forhold til flertallets forslag slik at den årlige avgift blir lavere. Ettersom et fond av en viss størrelse vil ha betydelige muligheter til å håndtere mindre og mellomstore bankproblemer, vil det i tillegg kunne være forsvarlig å lette avgiftsbelastningen når fondet når en viss størrelse. Dette kan tilsi at siste del av fondsoppbyggingen kan skje over lengre tid. Norges Bank antar at grensen for når en kan redusere oppfyllingstakten kan settes til for eksempel 2/3 av fullt fond og at det ville være forsvarlig å halvere betalingsssatsene når fondet når et slikt nivå.

Risikojustering. Det er enighet i kommisjonen om at sikringsfondsavgiften skal kunne differensieres ut fra den enkelte institusjons soliditet. Norges Bank mener både aktuarisk rettferdighet og insentivvirkninger tilsier at bankene bør stå overfor en ekstra kostnad dersom de øker risikoeksponeringen. Erfaringene fra bankkrisen tilsier også dette.

Det antas at forholdet mellom kjernekapitalen og beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen vil være en praktisk brukbar justeringsfaktor. Beregningsgrunnlaget gir ikke noen finmåling av risikoen, blant annet vil ikke en sterk konsentrasjon i en næring i utlånsporteføljen reflekteres i beregningsgrunnlaget. Kjernekapitaldekningen basert på dette beregningsgrunnlaget er det eneste aggregerte risikomålet (i tillegg til kapitaldekningen) som alle banker må rapportere i sine regnskaper, og det sier noe om hvilken støtpute en bank har til å stå i mot sjokk. Etter Norges Banks vurdering er kjernekapitaldekningen et noe bedre uttrykk for denne støtputen enn kapitaldekningen. Ved en liten kjernekapitaldekning vil institusjonen lettere komme i en situasjon der aksjekapitalen må nedskrives til null slik at den ikke lenger har noen eiere. Videre vil det, ihvertfall i en overgangsperiode, være ansvarlig lånekapital som ikke kan nedskrives.

Regelverksarbeid. Ved det skisserte opplegget vil reglene som fastsetter beregningsgrunnlaget ha betydning for størrelsen på sikringsfondsavgiften og dermed på den internasjonale konkurranseevnen til bankene. På to punkter foregår det regelverksarbeid av betydning for de mest konkurranseutsatte markedene.

En arbeidsgruppe nedsatt av Kredittilsynet har foreslått at det i verdipapirhandelloven inntas bestemmelser om motregning for derivatavtaler m.v. Dersom forslagene vedtas og kapitaldekningsreglene endres slik som arbeidsgruppen skisserer, vil det redusere betydningen til postene utenom balansen ved beregning av krav til ansvarlig kapital, slik at sikringsfondsavgiften reduseres tilsvarende. Tall for de største norske bankene tyder på at reduksjonen vil kunne bli nær 50 prosent for rente- og valutaderivater. Tall for banker i utlandet kan tyde på at dette er lavt anslått.

Kapitaldekningsdirektivet (CAD-direktivet) åpner for lavere kapitalkrav for spesifikk risiko på gjeldsinstrumenter i bankenes handelsporteføljer utstedt av såkalte kvalifiserte emittenter. Det er emittenter som vektet 20 prosent for kredittrisiko. Direktivet åpner for at også solide private selskap (som i utgangspunktet vektet 100 prosent) skal kunne anses som kvalifiserte emittenter. I høringsuttalelse av 13.09.95 om implementeringen av CAD-direktivet i norsk lovverk, gikk Norges Bank inn for at solide private selskap bør kunne regnes som kvalifisert emittent. Dersom en slik løsning velges, vil kapitalkravet knyttet til gjeldsinstrumenter utstedt av solide kunder reduseres. Dette vil igjen redusere sikringsfondsavgiften, og dermed bidra til å redusere den konkurransemessig ulempe norske banker får som følge av at beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital inngår i avgiftsgrunnlaget. Endringer av kapitaldekningsreglene ved motregning og kvalifiserte emittenter vil samlet sett redusere den mulige negative virkningen på den internasjonale konkurranseevnen.

«Årsskifteeffekt». Det er et spørsmål i forbindelse med avgiftsberegningen som kommisjonen ikke tar opp. Etter dagens ordning betaler både sparebanker og forretningsbanker en årlig avgift til de respektive fond på 1,5 promille av bankens forvaltningskapital etter nest siste års regnskap. Det er altså forvaltningskapitalen ved årsskiftet ett år tilbake som legges til grunn. Dette gjør at bankene har insitament til å slanke sine balanser ved årsskiftet. Bankenes rentebetingelser og interbankopplåning m.m. tilpasses denne målsetningen i perioden rundt årsskiftet. De disponeringene bankene foretar for å redusere sin sikringsfondsavgift, kan medføre at det oppstår store marginer i pengemarkedet og generelt at pengemarkedet fungerer dårligere enn det ellers ville ha gjort. Det er grunn til å tro at renteøkningen i de norske

pengemarkedene i desember 1995 hadde sammenheng med slike tilpasninger.

En omlegging av avgiftsberegningen slik flertallet foreslår, vil trolig innebære en viss reduksjon i denne «årsskifteeffekten». En mulighet som ikke er drøftet i utredningen, er å måle størrelsen på beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen på fire tidspunkter i året, det vil si ved utgangen av hvert kvartal. For innskudd utarbeides det statistikk på månedsbasis, slik at denne delen av avgiftsberegningen kan måles enda oftere. I tillegg til å spre «årsskifteeffekten» ut over året, vil et slikt system redusere eventuelle problemer ved fastsetting av avgift i forhold til fusjoner og nyetablering m.m. Kvartalsoppgaver vil i likhet med årsoppgaver bygge på regnskap. En annen mulighet er å benytte gjennomsnittlig forvaltningskapital som et uttrykk for samlet aktivitet i avgiftsberegningen, noe som ville medføre at «årsskifteeffekten» forsvant helt. Som det går fram av drøftingen over, anser Norges Bank beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen som det beste, tilgjengelige uttrykk for en banks samlede aktivitet. Dette tilsier at det i første rekke er det første alternativet som bør vurderes.

Norges Bank foreslår på denne bakgrunn at bestemmelsen i § 2-5 fjerde ledd som gir Kongen hjemmel til å fastsette nærmere regler om beregning av medlemmenes avgiftsplikt, også omfatter beregningstidspunktet. I § 2-5 annet ledd bør følgende utgå: «ved utløpet av foregående år».

Avslutningsvis har Norges Bank en kommentar til flertallets forslag til § 2-5 annet punkt. Dersom lovforslaget for beregning av avgiften skal stemme overens med formelen for avgiftsberegningen på s. 67 under spesielle motiver, må det prosentvise fradrag/tillegg i avgiften for god/dårlig soliditet være 4 ganger det antall prosentpoeng kjernekapitaldekningen differerer fra 8 prosent. I lovforslaget er multiplikasjonsfaktoren satt til 0.04, og det stemmer ikke overens med den matematiske formel og med fremstillingen ellers i utredningen.

2.7 Stemmerett på generalforsamlingen i sikringsfondet

I en ordning der hvert medlem av fondet har én stemme på generalforsamlingen, vil en liten bank ha samme vekt i stemmegivningen som en langt større bank. Det er spørsmål om dette er hensiktsmessig. Dette vil særlig være et aktuelt spørsmål dersom det blir ett fond, men også i en løsning med to fond er det av betydning.

Norges Bank mener det bør være en viss sam-

menheng mellom vekt i stemmegivningen og en banks størrelse. Det bør derfor vurderes å innføre et system med en eller annen form for gradering av stemmeretten. Dette gjelder uavhengig av om en velger ett eller to fond, selv om utformingen av graderingssystemet kan være forskjellig i alternativene. Etter Norges Banks vurdering kan det være hensiktsmessig at Kongen gis hjemmel til å fastsette nærmere regler på dette punkt.

2.8 Filialer av utenlandske banker

Flertallets forslag til § 2-1 inneholder en fullmakt for Kongen til å pålegge filialer av utenlandske banker å være med i den norske innskuddsgarantiordningen. Dette gjelder både for filialer av banker fra EØS-land og fra tredjeland. Hovedbegrunnelsen for å innføre en slik plikt, er at innskytternes midler skal være like sikre uavhengig av om midlene er plassert i en norsk bank eller filial av utenlandsk kredittinstitusjon.

Etter Norges Banks vurdering kan hensynet til forbrukerbeskyttelse tale for at alle banker i et land bør ha samme garantiordning. Innskuddsgarantidirektivet inneholder regler for bankenes informasjonsplikt, herunder garantiens omfang og beløp. Dette garanterer imidlertid ikke for at innskyterne vil gjøre seg kjent med bankenes sikringsordninger.

På den annen side kan det være fristende for banker fra land med lav innskyterbeskyttelse å utnytte den høye beskyttelsen i Norge ved å overføre innskudd fra hovedkontoret eller fra andre filialer til den norske filialen, dersom banken regner med å få problemer. Det kan likeledes være aktuelt for den enkelte innskyter å overføre innskudd. Den norske sikringsfondsordningen kan da risikere å måtte dekke innskudd for et beløp som er vesentlig større enn det innskuddsbeløp som har vært grunnlaget for beregning av avgiften. De norske sikringsfondene vil således risikere å betale for bankproblemer i andre land, uten å kunne få en aktuarisk riktig kompensasjon for det. I prinsippet skal det være mulig å benytte alminnelige gjennomskjæringsregler til å forhindre garanti-dekning av slike innskudd, men dette innebærer ingen garanti for at slik utnyttning ikke vil kunne skje.

Ansvar for å håndtere en eventuell avvikling av en problembank ligger generelt hos myndighetene i bankens hjemland. Har en bank filialer i Norge som er med i et av sikringsfondene, vil eventuelle utbetalinger fra de norske sikringsfondene være helt avhengig av de beslutninger et

annet lands myndigheter tar. Videre vil ansvaret for å gi konsesjon til og føre tilsynet med de bankene som har etablert filialer i andre land, ligge hos myndighetene i bankens hjemland. Da det er hjemlandets tilsynsmyndigheter som har ansvaret med tilsynet med institusjonen ifølge annet bankdirektiv, er det mest nærliggende at også ansvaret for innskuddsgarantiordningene skal ligge i hjemlandet.

I henhold til innskuddsgarantidirektivet har en EØS-filial anledning til å knytte seg til den norske sikringsordningen, for å supplere hjemlandsordningen slik at filialen får samme dekningsnivå som kredittinstitusjoner i vertslandet. At faren for utnytting av det norske systemet allerede er til stede gjennom denne muligheten, er ikke noen god grunn til å gjøre medlemskap obligatorisk. Etter Norges Banks vurdering åpner heller ikke innskuddsgarantidirektivet for å pålegge EØS-filialer medlemskap i den norske sikringsordningen. Dette synet er bekreftet av EU-kommisjonen. Norges Bank mener derfor at denne hjemmelen i flertallets lovforslag bør strykes. Norges Bank vil likevel ikke gå imot at det blir innført en hjemmel for Kongen til å pålegge filialer av banker fra tredjeland medlemskap i den norske ordningen. Det forutsettes imidlertid at det ikke skal være noen automatikk i at slikt medlemskap pålegges.

2.9 Avgift for nye medlemmer av sikringsfondet

Etter Norges Banks vurdering bør nye medlemmer ut fra en rimelighetsbetraktning betale en viss avgift til sikringsfondet også om sikringsfondet oppfyller lovens krav til innbetalt kapital slik at de gamle medlemmene ikke betaler avgift. Dette vil forhindre at nye banker blir «gratis-passasjerer» i et sikringsfond bygget av de allerede etablerte bankene.

Da nye medlemmer av sikringsfondet både kan være nystartede banker, eller institusjoner som har drevet ulik virksomhet før de ble medlemmer av sikringsfondet, er det vanskelig å gi generelle bestemmelser som vil virke rimelig i alle konkrete situasjoner som kan oppstå. Avgiften må imidlertid ikke representere noe etableringshinder. Ut fra en rimelighetsbetraktning og fordi forslaget gir tilstrekkelig fleksibilitet, støtter Norges Bank mindretallsforslaget om at Kongen kan gi nærmere regler for avgiftsbetaling for nye medlemmer.

3. Statens Banksikringsfond (kapittel 4)

I tilfelle av systemkrise er det bare staten som har finansiell styrke til å sikre bankinnskytterne. Sta-

ten må i slike tilfeller gå inn med kapital. Det kan tilsi at en opprettholder det beredskapsapparat som Statens Banksikringsfond (SBF) i dag utgjør, selv etter at bankene er kommet over i en «normal» situasjon og bankenes sikringsfond har nådd ønsket størrelse. Selv om eventuelle nye kriser vil ha sine særtrekk og vil kunne nødvendiggjøre nye former for løsninger, vil det kunne være en stor fordel å ha etablert et beredskapsapparat av den karakter som SBF representerer.

Det kan imidlertid være hensyn som kan tale imot dette. Det kan oppfattes som lettere for bankenes sikringsfond å ty til et statlig sikkerhetsnett for bankene dersom det eksisterer en statlig institusjon som ivaretar denne rollen. Eksistensen av SBF kan således til en viss grad gi bankenes sikringsfond et insentiv til å være noe mer lempelige enn de bør være overfor kreditorer i problembanker. SBF vil imidlertid foreta en selvstendig vurdering av eventuelle problemer, og det vil ikke være gitt hvilke løsninger som velges. Videre vil SBF normalt være tomt, slik at staten må fylle det. Eventuell ny kapital til SBF må da eksplisitt bevilges av Stortinget. Begge disse forhold vil gjøre det mindre fristende for bankenes sikringsfond å indirekte velte problemer over på statlige institusjoner.

Alt i alt støtter Norges Bank kommisjonens enstemmige forslag om at SBF videreføres. Videre er Norges Bank enig i at formålsparagrafen for SBF endres slik at fondets krisehåndterende karakter presiseres.

Dersom det skal ytes støttelån fra SBF, finner Norges Bank det rimelig at dette får følger for sammensetningen av styrene i sikringsfondene. Norges Bank mener videre at erfaringene som ble gjort i forbindelse med bankkrisen, kan tilsi at dagens ordning med at SBF kan utnevne inntil to medlemmer til styrene i sikringsfondene i forbindelse med utbetaling av lån til et sikringsfond, videreføres. Norges Bank støtter derfor flertallets forslag på dette punkt.

4. Betalings- og soliditetsvansker (kapittel 5)

Kommisjonen foreslår en ny regel om adgang til å nedskrive ansvarlig lånekapital med mer enn fem års løpetid. Dersom det viser seg at både egenkapitalen og hele eller deler av den ansvarlige lånekapitalen vil gå tapt ved en avvikling, kan det besluttes at kapitalen skal nedskrives. Dette gjelder uavhengig av om institusjonen avvikes eller ikke.

Etter Norges Banks vurdering vil kommisjonens forslag innebære at ansvarlig lånekapital blir mer ansvarlig enn den er med dagens regelverk. Norges Bank ser dette som positivt, og støtter derfor kommisjonens forslag.

For øvrig vil sentralbanken bemerke at kommisjonens forslag til § 5-4 første ledd og § 5-5 tredje ledd ikke er tilpasset den nye grunnfondsforskriften for sparebanker. Så lenge det er forskjeller

mellom rettighetene til grunnfondsbeviserne i sparebanker og andre gjensidige finansinstitusjoner vil det uansett være vanskelig å formulere disse bestemmelsene.

5. Øvrige deler av utredningen

Norges Bank har ikke merknader til de øvrige deler av utredningen.

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

Norges Banks arbeidsnotater inneholder hovedsakelig forskningsarbeider og utredninger som ikke nødvendigvis har fått sin endelige form, og utgis blant annet for at forfatteren kan motta kommentarer fra kolleger og andre interesserte. Arbeidsnotatene kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Informasjonsavdelingen, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Roger Hammersland: «The structure of Exports. An empirical analysis on Norwegian data.» *Arbeidsnotat 1996/1*, 65 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-088-1

Notatet drøfter tilpasningen av volum og priser for norsk eksport fra Fastlands-Norge over perioden 1966(4) til 1992(4). Det blir identifisert en lang-siktig sammenheng mellom aggregert eksportvolum, utenlandsk realinntekt og forholdet mellom eksportpriser og prisene på verdensmarkedet. Vi finner også en langsiktig sammenheng mellom eksportpriser, enhetskostnader, prisene på verdensmarkedet og en indikator for kapasitetsutnyttelse. Kointegrasjonslikningene blir deretter innarbeidet som feilkorreksjonsmekanismer i en dynamisk strukturmodell for den simultane bestemmelsen av eksportvolum, eksportpriser, enhetskostnader, valutakursen og prisene på verdensmarkedet regnet i norsk valuta. Den empiriske analysen gir støtte til en hypotese om at eksportmarkedene er preget av monopolistisk konkurranse der eksportprisene blir bestemt ex ante og eksportvolumet for gitte priser ex post i henhold til Armingtons teori for produktspesifikk etterspørsel.

Sigbjørn Atle Berg: «Central bank auctions of deposit certificates.» *Arbeidsnotat 1996/2*, 28 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-090-3

Auksjoner av verdipapirer kan betraktes som spill med svært kompliserte regler. Eksisterende auksjonsteori behandler i hovedsak langt enklere spill, der det bare auksjoneres bort en enhet, og der hver budgiver følgelig bare gir ett bud av gangen. Men ved vurdering av egenskapene ved verdipapirauksjoner tas det som regel utgangspunkt i resultatene fra slike enkle auksjonsmodeller. Det gjelder for eksempel den amerikanske diskusjonen om hvilken auksjonsform som gir myndighetene størst forventet inntekt ved salg av statspapirer. Det har derfor interesse å undersøke om resultatene fra enkle auksjonsmodeller faktisk

gjelder også i mer kompliserte spillsituasjoner. I dette notatet analyseres utfallet av de auksjoner av F-innskudd Norges Bank har organisert fram til mai 1995, med sikte på slik etterprøving.

Vidar Ovesen: «Valutaspekulasjon innenfor et valutakursbåndregime og et styrt flytende kursregime.» *Arbeidsnotat 1996/3*, 70 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-091-1

I dette arbeidsnotatet studeres valutaspekulasjon innenfor rammen av et valutakursbåndregime og et styrt flytende kursregime. Nyttefunksjonene til sentralbanken og én representativ investor modelleres under hver av de to regimene, og ved hjelp av spillteori forklares spekulasjon i valutamarkedet.

Det vises at under gitte betingelser vil det eksistere multiple likevekter i valutamarkedet under begge regimene. Dette medfører at forventningene i valutamarkedet blir selvoppfyllende. Spekulative angrep oppstår dersom markedet forventer dette, mens slike angrep ikke inntreffer dersom markedet ikke forventer det.

Modellene brukes deretter til å kaste lys over den norske valutakurspolitikken i perioden etter mai 1986. Det argumenteres for at det har eksistert flere likevekter i det norske valutamarkedet i hele denne perioden, og at en mulig forklaring på de spekulative angrep mot den norske krona høsten 1992 var et skift i valutamarkedets forventninger, muligens på grunn av spillover-effekter fra det svenske valutamarkedet.

Det argumenteres også for at spekulative angrep mot den norske krona vil kunne inntreffe under dagens kursregime, dersom valutamarkedets forventninger om kursutviklingen endres.

Bent Vale: «Firm's inventory investments, financial conditions and the banking crisis in Norway.» *Arbeidsnotat 1996/4*, 27 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-093-8

Var norske bedrifters lagerinvesteringer under bankkrisen påvirket av den enkelte bedrifts finan-

sielle stilling og hvorvidt bedriften brukte en av de fem problembankene (CBK, Fokus, DnB, SR-bank eller SMN) som bankforbindelse? Økonomisk teori tilsier at en bedrifts bankforbindelse kan være av betydning for bedriftens lagerinvesteringer. I den herværende empiriske studien undersøkes et utvalg av 669 relativt små bedrifter. Den gir ikke støtte til noen hypotese om at bedrifter som var kunder hos en av problembankene hadde

en lagerinvesteringsadferd forskjellig fra bedrifter som benyttet andre banker. Derimot ser det ut til at den enkelte bedrifts unyttede kassekreditt og kort-siktige leverandørgjeld påvirker størrelsen på bedriftens lagerinvesteringer. Dette er en indikasjon på at bedrifters finansielle stilling er av betydning for deres realøkonomiske adferd. Studier på amerikanske data har gitt tilsvarende resultat.

Auksjonskalender for statsobligasjoner og statssertifikater 1. halvår 1996

Statsobligasjoner

For 1. halvår 1996 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statsobligasjoner:

Offentliggjøring:	fredag	kl. 14.00	29.12	1.3	26.4
Auksjon:	mandag	kl. 10.00	8.1	11.3	6.5
Oppgjør:	torsdag	kl. 10.00	11.1	14.3	9.5

Statssertifikater

For 1. halvår 1996 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statssertifikater:

Offentliggjøring:	torsdag	11.1	15.2	14.3	11.4	9.5	13.6
Auksjon:	mandag	15.1	19.2	18.3	15.4	13.5	17.6
Oppgjør:	onsdag	17.1	21.2	20.3	17.4	15.5	19.6

Auksjonene av statsobligasjoner og statssertifikater kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider gir en oversikt over bankenes lån og innskudd i Norges Bank den nærmeste foregående perioden. I tillegg refereres det til de siste endringene i relevante forskrifter. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 8. mars 1996.

D-lån, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd.

Periode	D-lånsramme % av beregnings- grunnlaget mrd.kroner	D-lån		F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd	
		Låne- potensiale	Faktiske trekk	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ¹⁾	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ¹⁾	Dagl. gj.snitt mrd.kroner	
1994									
Januar	01.-15.	200	5,1	1,0	7,9	5,89	-	-	3,3
	16.-31.	200	4,8	0,7	12,8	5,24	-	-	2,3
Februar	01.-15.	200	5,1	0,2	1,9	-	0,7	5,06	4,5
	16.-28.	200	5,9	0,6	-	-	3,8	5,39	3,3
Mars	01.-15.	200	5,1	0,1	-	-	12,3	5,79	2,8
	16.-31.	200	4,8	0,4	0,1	-	2,0	5,47	2,5
April	01.-15.	150	4,6	0,2	-	-	1,4	5,56	2,8
	16.-30.	150	4,6	0,4	1,1	5,46	0,9	5,26	1,6
Mai	01.-15.	150	4,6	0,3	-	-	10,5	5,31	3,5
	16.-31.	150	4,4	0,2	4,6	5,09	2,4	-	5,6
Juni	01.-15.	150	4,6	0,1	0,8	-	5,2	5,17	6,0
	16.-30.	150	4,6	0,3	-	-	9,1	5,13	4,5
Juli	01.-15.	100	3,0	0,1	-	-	13,6	5,24	4,5
	16.-31.	100	2,8	0,7	-	-	5,0	5,23	1,4
August	01.-15.	100	3,0	0,3	-	-	9,2	5,24	3,4
	16.-31.	100	2,8	0,1	-	-	10,2	5,40	2,1
September	01.-15.	7,0 ²⁾	3,1	0,2	-	-	17,6	5,55	3,6
	16.-30.	7,0	3,1	0,1	-	-	5,8	5,70	3,6
Oktober	01.-15.	7,0	3,1	0,4	0,9	5,62	3,7	5,62	3,0
	16.-31.	7,0	2,9	0,2	1,2	5,17	0,1	5,50	3,3
November	01.-15.	7,0	3,1	0,2	-	-	8,1	5,85	3,8
	16.-30.	7,0	3,1	0,3	11,8	5,91	0,4	6,31	3,1
Desember	01.-15.	7,0	3,1	0,3	7,1	5,35	-	-	2,0
	16.-31.	7,0	2,9	0,3	9,3	5,12	-	-	2,7
1995									
Januar	01.-15.	7,0	3,1	0,6	0,8	-	4,9	5,44	2,1
	16.-31.	7,0	2,9	0,2	10,4	5,00	0,6	-	3,6
Februar	01.-15.	7,0	3,1	0,1	3,5	4,90	-	-	6,1
	16.-28.	7,0	3,6	0,2	0,7	4,97	2,0	5,23	3,1
Mars	01.-15.	7,0	3,1	0,0	-	-	15,7	5,14	6,0
	16.-31.	7,0	2,9	0,4	0,4	4,96	3,7	5,10	4,2
April	01.-15.	7,0	3,0	0,2	0,9	5,10	-	-	3,6
	16.-30.	7,0	3,0	0,7	4,5	5,63	-	-	1,7
Mai	01.-15.	7,0	3,0	0,5	0,4	5,57	0,9	6,11	1,5
	16.-31.	7,0	2,9	0,6	21,9	5,46	-	-	1,1
Juni	01.-15.	7,0	3,0	0,6	13,9	5,59	-	-	1,5
	16.-30.	7,0	3,0	1,3	4,3	5,66	0,1	5,50	2,3
Juli	01.-15.	7,0	3,3	0,1	-	-	6,9	5,35	2,2
	16.-31.	7,0	3,1	0,2	6,6	5,22	1,5	5,42	1,9
August	01.-15.	7,0	3,3	0,1	0,9	4,96	1,3	4,96	3,4
	16.-31.	7,0	3,1	0,1	1,8	5,15	-	-	2,2
September	01.-15.	7,0	3,3	0,3	-	-	10,0	5,25	2,7
	16.-30.	7,0	3,3	0,2	4,5	5,21	2,4	5,22	2,0
Oktober	01.-15.	7,0	3,3	0,1	8,5	5,13	-	-	1,6
	16.-31.	7,0	3,1	0,2	4,4	5,12	-	-	2,0
November	01.-15.	7,0	3,3	0,0	-	-	11,8	5,08	2,4
	16.-30.	7,0	3,3	0,1	10,2	5,07	0,6	5,07	1,7
Desember	01.-15.	7,0	3,3	0,1	2,4	5,34	-	-	1,2
	16.-31.	7,0	3,1	1,2	8,5	6,66	-	-	1,6
Januar	01.-15.	7,0	3,6	0,5	4,5	6,29	-	-	2,3
	16.-31.	7,0	3,4	0,4	15,8	5,73	-	-	2,8
Februar	01.-15.	7,0	3,6	0,2	0,6	5,31	1,3	5,31	3,5
	16.-29.	7,0	3,9	0,1	4,7	5,23	0,1	5,18	3,6

- 1) Gjennomsnittlig rente ved tildelingen. Ved flere tildelinger i perioden, uveid gj.snitt av de enkelte tildelinger. Rentetall er ikke anført i perioder uten tildeling.
- 2) Beregningsgrunnlaget for D-lån ble fra 1. sept. 1994 endret fra ansvarlig kapital minus ansvarlig lånekapital til forvaltningskapital minus D-lånsgjeld. Endringen medførte ingen vesentlig endring i bankenes samlede D-lånsadgang. Se rundskriv nr. 11/18. aug. 1994.

Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)

Periode	D-lånsrenten		Foliorenten	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
-06.01. 1993:	11,00%	11,6%	9,00%	9,4%
07.01.-14.01.:	10,50%	11,0%	»	»
15.01.-02.02.:	10,00%	10,5%	»	»
03.02.-07.02.:	9,75%	10,2%	8,75%	9,1%
08.02.-21.02.:	9,50%	9,9%	8,50%	8,8%
22.02.-07.03.:	9,25%	9,7%	8,25%	8,6%
08.03.-11.03.:	9,00%	9,4%	8,00%	8,3%
12.03.-31.03.:	8,75%	9,1%	7,75%	8,0%
01.04.-19.04.:	8,50%	8,8%	7,50%	7,8%
20.04.-25.04.:	8,25%	8,6%	7,25%	7,5%
26.04.-28.04.:	8,00%	8,3%	7,00%	7,2%
29.04.-24.05.:	7,75%	8,0%	6,75%	7,0%
25.05.-13.06.:	7,50%	7,8%	»	»
14.06.-20.06.:	»	»	6,50%	6,7%
21.06.-27.06.:	»	»	6,25%	6,4%
28.06.-02.08.:	»	»	6,00%	6,2%
03.08.-25.10.:	»	»	5,50%	5,6%
26.10.-18.11.:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
19.11.-29.12.:	6,75%	7,0%	4,75%	4,9%
30.12.93-08.02.94:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
09.02.94-07.03.96:	6,75%	7,0%	4,75%	4,9%
08.03.96-	6,50%	6,7%	4,50%	4,6%

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I SENTRALBANKLOVEN

Kronens kursordning

f.o.m. 06.05.94 (Se rundskriv nr. 5/6. mai 1994)

Ny forskrift for kursordningen for den norske kronen viderefører flytekursregimet. De operative retningslinjene for pengepolitikken er stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløyet. Det er ikke fastsatt svingningsmarginer for kursen.

Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank

f.o.m. 24.11.93 (Se rundskriv nr. 21/24. november 1993) Grunninnskuddsordningen og ordningen med konverteringsinnskudd oppheves.

f.o.m. 01.09.94 (Se rundskriv nr. 11/18. august 1994) Forskriften erstatter 6 tidligere forskrifter og gir en samlet oversikt over bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank. Det innføres krav til sikkerhet for D-lån. En banks daglige D-lånstrekk må holdes innenfor bankens F-innskudd tillagt 4 ganger den sikkerhet banken stiller ved pantssettelse av verdipapirer. Beregningsgrunnlaget for D-lån settes lik forvaltningskapitalen fratrukket D-lån. Dette gjelder også for filialer av banker i EØS-området. Ordningen med særskilte innskuddskonti avvikles.

f.o.m. 01.09.95 (Se rundskriv nr. 4/16. august 1995) Forskriften endrer forskrift av 17. august 1994 om bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank. Det innføres krav til full sikkerhet for bankenes dagslån i Norges Bank. Som sikkerhet aksepteres fastrenteinnskudd i Norges Bank og verdipapirer som er pantsatt til fordel for Norges Bank. Pantesikkerheten vil kunne endres daglig.

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I KREDITTLOVEN

Emisjonsregulering

f.o.m. 8.4.92 (Se rundskriv nr. 3/8. april 1992) Det gis adgang til å legge ut obligasjonslån med avdragsfri periode på inntil 10 år mot tidligere 5 år. Endringen berører ikke kommunale og fylkeskommunale lån.

Ingen av kredittlovens øvrige virkemidler har vært anvendt etter 1988.

Tabeller

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

1. Norges Bank. Balanse
2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver
3. Postgiro og Norges Postbank. Balanse
4. Statsbanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
7. Private kredittforetak. Balanse
8. Private finansieringsselskaper. Balanse
9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
- 12a. Verdipapirfond. Balanseutdrag
- 12b. Andelskapital i verdipapirfond. Sektorfordelt

Verdipapirstatistikk

13. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi
14. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer, samt sparebankers grunnfondskapital registrert i VPS. Pålydende verdi

15. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi
17. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
18. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndsmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Beregnet markedsverdi
19. Beholdning av sertifikater lagt ut i Norge fordelt på eiersektorer. Bokført verdi
20. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi

Kreditt- og likviditetsutvikling

21. Markedslån. Beholdningstall
22. Kredittindikator og pengemengde
23. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde
- 24a. Endringer i pengemengden etter kilde
- 24b. Sammensetningen av pengemengden
25. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter
26. Pengemarkedets likviditet

Rentestatistikk

27. Nominelle rentesatser i norske kroner
28. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet
29. Effektive renter på norske obligasjoner
30. Effektive renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer
31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner
32. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner
33. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform
34. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum

Resultat- og kapitaldekningsdata

35. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker
36. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker
37. Resultat og kapitaldekning for finansieringsselskaper
38. Resultat og kapitaldekning for kredittforetak

Valutakurser

39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer

Merk:

Hvis annen definisjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner», dvs. sektorene 510–890 i Kredittmarkedsstatistikken.

40. Internasjonale kursforhold

Utenriksøkonomi

41. Utenriksregnskap for Norge
42. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet

Internasjonale kapitalmarkeder

43. Endringer i bankenes internasjonale fordringer
44. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt. Prosent av samlede internasjonale fordringer
45. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument
46. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakerland. Prosent av samlet opplåning

Valutahandel

47. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner
48. Valutabanker. Totalposisjon i valuta
49. Motpostene til Norges Banks valuta-transaksjoner med bankene

Standard tegn:

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

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

Tabell 1. Norges Bank. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1994	30/9 1995	30/11 1995	31/12 1995	31/1 1996
Fordringer på utlandet	153 865	153 761	156 009	151 481	151 907
Internasjonale reserver	141 521	145 331	148 911	143 696	144 163
Andre fordringer på utlandet	12 344	8 430	7 098	7 785	7 744
Fordringer på norske finansinstitusjoner	5 292	6 903	6 863	10 097	10 599
Utlån til private banker	5 660	7 411	7 387	10 069	10 577
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	192	52	36	83	77
Avsetning tap på utlån til banker	-560	-560	-560	-55	-55
Fordringer på statsforvaltningen	14 245	15 552	16 599	18 831	16 484
Ihendehaverobligasjoner	9 778	12 360	14 011	11 669	12 727
Andre verdipapirer	3 913	2 410	1 942	6 388	3 194
Andre fordringer	554	782	646	744	563
Fordringer på andre norske sektorer	1 034	1 185	1 113	1 265	1 111
Verdipapirer og utlån	616	600	598	594	582
Andre fordringer	418	585	515	671	529
Varebeholdning produksjonbedrifter	112	108	109	40	40
Varige driftsmidler	2 364	2 296	2 287	2 281	2 283
Kursreguleringer	-	-	-	-	509
Kostnader	-	4 174	5 133	-	654
Eiendeler i alt	176 912	183 979	188 113	183 995	183 587
Gjeld til utlandet	13 005	9 214	7 758	8 627	8 781
NOK-gjeld til IMF	6 577	4 890	4 599	4 400	4 463
Annen gjeld til utlandet	6 428	4 324	3 159	4 227	4 318
Sedler og mynt i omlop	40 454	40 048	38 352	42 069	39 314
Innenlandske innskudd	90 874	90 432	94 232	102 711	103 694
Statskassen	82 624	81 758	87 081	94 912	90 772
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	4 825	2 946	3 008	3 544	4 788
Private banker	1 102	2 490	1 053	979	5 097
Andre finansinstitusjoner	2 149	3 110	2 960	3 162	2 907
Andre norske sektorer	174	128	130	114	130
Påløpne, ikke forfalte renter til statskassen	0	3 047	3 763	0	434
Annen innenlandsk gjeld	486	297	368	221	139
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 662	1 575	1 581	1 576	1 588
Fond	30 431	30 431	30 431	28 791	28 791
Kursreguleringer	-	672	1 446	-	-
Inntekter	-	8 263	10 182	-	846
Gjeld og egenkapital i alt	176 912	183 979	188 113	183 995	183 587

Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:

Valuta solgt på levering	952
Valuta kjøpt på levering	1 142
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	319
Futures solgt	823
Futures kjøpt	3 958

Tabell 2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver (Mill. kroner)

	31/12 1994	30/9 1995	30/11 1995	31/12 1995	31/1 1996
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 643	2 117	2 844	2 926	2 357
Reserveposisjon i IMF	4 370	5 480	5 814	5 976	5 994
Lån til IMF	653	607	678	673	673
Bankinnskudd i utlandet	3 506	4 344	1 784	4 376	3 944
Utenlandske statskasseveksler	17 195	4 108	7 942	8 678	7 579
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	88 599	110 022	111 638	107 370	103 465
Utlån utenlandske banker	21 068	14 959	14 624	9 787	16 929
Opptjente, ikke forfalte renter	3 202	3 409	3 303	3 626	2 937
Totalt	141 521	145 331	148 911	143 696	144 163

Kilde: Norges Bank

Tabell 3. Postgiro og Norges Postbank. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	739	941	697	1 004	793
Sertifikater	11 846	9 768	12 213	14 024	12 453
Stats- og statsbankobligasjoner	9 487	10 342	12 390	10 624	9 683
Andre ihendehaverobligasjoner	3 960	4 921	5 655	5 843	5 949
Utlån til statsforvaltningen	43 773	59 133	42 219	52 397	37 704
Utlån til publikum	17 444	20 516	22 823	23 685	25 623
Andre eiendeler	3 522	2 287	1 948	1 723	1 967
Eiendeler i alt	90 771	107 908	97 945	109 300	94 172
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	26 663	42 148	24 818	37 734	22 400
Publikum	55 404	54 997	56 479	55 887	53 927
Andre sektorer	5 004	4 430	8 544	7 826	8 013
Annen gjeld og egenkapital	3 700	6 333	8 104	7 853	9 832
Gjeld og egenkapital i alt	90 771	107 908	97 945	109 300	94 172

Merk: F.o.m. 1993 publiseres ikke separate tall for Norges Postbank.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	7 239	6 353	4 435	4 545	6 810
Utlån i alt	181 779	183 006	183 379	181 240	180 803
Herav:					
Til publikum	175 985	176 693	177 324	175 759	176 663
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre eiendeler	14 612	12 858	13 348	11 070	12 762
Eiendeler i alt	207 171	205 758	204 703	200 396	203 916
Ihendehaverobligasjonslån	18 682	17 482	15 225	16 304	16 869
Herav:					
I norske kroner	16 827	16 682	14 527	15 607	16 166
I utenlandsk valuta	1 855	800	698	697	703
Andre lån	155 482	157 084	154 410	155 000	154 487
Herav:					
Statskassen	154 400	155 983	153 202	154 097	153 598
Annen gjeld m.v.	22 482	20 845	24 779	18 896	22 455
Aksjekapital, fond	10 525	10 347	10 289	10 196	10 105
Gjeld og egenkapital i alt	207 171	205 758	204 703	200 396	203 916

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 5. Forretnings- og sparebanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1994	31/3 ²⁾ 1995	30/6 ²⁾ 1995	30/9 ²⁾ 1995	31/12 ²⁾ 1995
Kassebeholdning	2 837	2 628	3 292	3 121	3 340
Innskudd i Norges Bank og Norges Postbank	1 548	9 557	5 413	4 365	2 289
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 124	13 707	10 083	12 128	8 314
Innskudd i utenlandske banker	20 102	20 126	21 667	17 383	14 329
Stats sertifikater	9 887	19 029	14 722	24 657	17 439
Andre sertifikater	6 258	15 112	15 025	16 375	15 435
Stats- og statsbankobligasjoner	18 838	32 546	33 320	35 671	29 590
Andre ihendehaverobligasjoner	15 272	21 741	20 583	21 350	20 963
Lån til utlandet	22 218	22 000	24 187	22 610	24 033
Utlån til publikum	452 042	480 457	491 770	501 468	518 037
Herav:					
I utenlandsk valuta	31 103	30 039	28 787	29 264	29 147
Utlån til private finansinstitusjoner	12 138	14 097	14 962	14 126	10 094
Utlån til stats- og trygdeforvaltningen		59 321	39 896	53 747	29 498
Andre eiendeler ¹⁾	33 829	39 802	45 378	46 246	41 602
Eiendeler i alt	602 093	750 123	740 298	773 247	734 963
Innskudd fra publikum	383 778	440 842	454 160	453 219	457 095
Herav:					
I utenlandsk valuta	18 389	19 429	20 838	19 644	18 517
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	9 209	14 766	12 427	12 138	9 647
Innskudd fra private finansinstitusjoner	20 761	27 684	27 493	24 476	23 376
Innskudd fra stats- og trygdeforvaltn. og statsbanker m.v.	10 005	54 397	37 064	53 179	37 580
Innlån i form av banksertifikater	6 019	11 652	15 780	22 122	17 816
Lån og innskudd fra Norges Bank	5 214	1 007	1 291	7 511	10 474
Lån og innskudd fra utlandet	37 448	58 953	48 037	47 900	38 259
Annen gjeld	83 453	96 931	96 730	103 346	90 963
Aksje-/grunnfondskapital	18 924	20 733	20 816	20 835	21 084
Avsetninger, fond etc.	20 155	20 485	20 503	20 533	20 875
Nettoinntekt	7 127	2 673	5 996	7 988	7 767
Gjeld og egenkapital i alt	602 063	750 123	740 298	773 247	734 963
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	47 947	48 770	53 632	47 371	47 378
Gjeld overfor utlandet	61 258	80 823	69 210	68 513	60 772

¹⁾ Omfatter uspesifiserte tapsavsetninger (negative tall)

²⁾ Omfatter også Postbanken, men tallene er preget av omlegging i Postbankens regnskap.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1994	31/3 ³⁾ 1995	30/6 ³⁾ 1995	30/9 ³⁾ 1995	31/12 ³⁾ 1995
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	9 884	11 087	11 492	11 794	11 580
Foretak ¹⁾	142 707	151 932	155 162	157 456	165 264
Husholdninger ²⁾	299 451	317 438	325 116	332 218	341 193
Utlån til publikum i alt	452 042	480 457	491 770	501 468	518 037
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	30 683	34 571	34 500	30 108	31 813
Foretak ¹⁾	113 253	113 103	115 727	120 013	124 509
Husholdninger ²⁾	239 842	293 168	303 933	303 098	300 773
Innskudd fra publikum i alt	383 778	440 842	454 160	453 219	457 095

¹⁾ Omfatter private selskap med begrenset ansvar m.v. og statsforetak.

²⁾ Omfatter private foretak, personlig næringsdrivende og lønnsstakere m.v.

³⁾ Omfatter også Postbanken

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 7. Private kredittforetak. Balanse (Mill. kroner)

	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 113	5 258	6 470	6 405	9 633
Sertifikater	7 020	3 502	4 159	4 377	3 617
Stats- og statsbankobligasjoner	1 484	1 563	1 645	2 037	1 991
Andre ihendehaverobligasjoner	12 554	12 008	11 953	12 161	13 034
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	611	662	383	373	743
Publikum	65 160	63 219	62 753	61 820	62 460
Andre	8 535	8 904	8 369	9 331	9 172
Andre eiendeler	3 872	5 352	7 012	7 017	3 737
Eiendeler i alt	105 349	100 468	102 744	103 521	104 387
Sertifikater	13 145	7 390	10 863	12 175	11 551
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	38 695	38 481	39 273	40 148	41 069
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ¹⁾	24 983	27 373	25 366	25 060	25 869
Andre innlån	13 451	12 934	12 419	12 107	10 892
Egenkapital	7 929	7 695	7 792	8 667	8 666
Annen gjeld	7 146	6 633	7 060	5 364	6 340
Sum gjeld og egenkapital	105 349	100 468	102 744	103 521	104 387

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 8. Private finansieringsselskaper. Balanse (Mill. kroner)

	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	685	818	650	768	935
Sertifikater	31	17	31	19	49
Ihendehaverobligasjoner	12	12	12	17	13
Utlån ¹⁾ (brutto)	26 684	27 944	29 636	30 987	32 653
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	22 541	24 016	25 821	27 326	28 909
Utlån til andre sektorer (netto)	448	416	474	422	434
Andre eiendeler ²⁾	-418	-264	-403	-337	-291
Eiendeler i alt	26 992	28 527	29 926	31 454	33 359
Sertifikater	1 836	2 676	3 125	3 415	3 610
Ihendehaverobligasjonslån	0	0	500	500	1 110
Lån fra andre enn banker	10 249	11 739	10 280	10 278	11 547
Lån fra banker	7 307	6 263	8 062	9 407	8 710
Annen gjeld m.v.	3 712	3 903	3 918	3 823	4 280
Kapital, fond	3 888	3 946	4 041	4 031	4 102
Gjeld og egenkapital i alt	26 992	28 527	29 926	31 454	33 359

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og lelefinansiering.

²⁾ Omfatter spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	9 263	11 030	11 599	12 846	8 746
Norske sertifikater	14 114	15 766	18 403	16 617	17 144
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	1 832	2 470	2 858	2 681	3 455
Norske ihendehaverobligasjoner	72 630	69 792	71 965	72 780	75 683
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	10 265	11 944	14 076	18 007	20 808
Norske aksjer og andeler	18 731	17 713	16 666	19 066	18 648
Utenlandske aksjer og andeler	3 333	3 822	4 130	5 078	5 908
Utlån til publikum	64 107	62 306	61 333	59 027	57 163
Utlån til andre sektorer	1 346	1 246	1 782	1 568	1 499
Andre spesifiserte eiendeler	20 102	23 456	19 364	19 854	21 927
Eiendeler i alt	215 723	219 545	222 176	227 524	230 981

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond.¹⁾ Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995	31/12 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 062	4 372	4 193	2 746	2 693
Norske ihendehaverobligasjoner	30 336	33 610	35 002	36 035	36 816
Utlån til publikum	6 213	6 395	6 207	5 957	5 756
Andre spesifiserte eiendeler	8 362	10 230	10 201	10 927	11 566
Eiendeler i alt	48 973	54 607	55 603	55 665	56 832

¹⁾ Anslag basert på et utvalg av institusjoner som står for ca. 70% av total forvaltningskapital.

Kilde: Norges Bank

Tabell 11. Skadeforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	9 105	7 995	8 657	8 287	8 161
Norske sertifikater	6 058	8 668	8 289	8 053	6 881
Utenlandske sertifikater	248	156	453	633	1 147
Norske ihendehaverobligasjoner	14 497	13 135	13 483	15 371	16 704
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	5 941	5 098	6 221	6 630	6 970
Norske aksjer	7 536	8 063	7 173	7 010	8 018
Utenlandske aksjer	3 441	3 278	3 298	3 326	3 575
Utlån til publikum	4 227	4 147	4 222	4 046	4 052
Utlån til andre sektorer	546	610	525	516	421
Andre spesifiserte eiendeler	14 489	14 849	16 725	16 037	14 898
Eiendeler i alt	65 856	65 999	69 046	69 909	70 827

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 12a. Verdipapirfond. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995	31/12 1995
Bankinnskudd	1 856	1 824	2 390	2 521	2 718	3 422
Stats- og statsbanksertifikater	1 341	2 114	1 687	783	1 132	1 343
Andre norske sertifikater	3 727	5 915	6 131	7 695	9 397	10 372
Utenlandske sertifikater	0	5	260	163	178	323
Stats- og statsbankobligasjoner	5 852	3 689	3 947	3 772	3 969	3 852
Andre norske obligasjoner	10 577	7 873	8 929	9 101	9 484	8 669
Utenlandske obligasjoner	525	572	592	625	674	704
Norske aksjer	10 989	11 764	11 176	12 096	12 233	12 822
Utenlandske aksjer	1 872	1 742	1 781	1 898	2 047	2 116
Andre eiendeler	1 224	1 648	1 620	1 737	1 831	1 871
Eiendeler i alt	37 963	37 144	38 413	40 391	43 663	45 496

Kilde: Norges Bank og SSB

Tabell 12b. Andelskapital i verdipapirfond. Sektorfordelt (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995	31/12 1995
Statsforvaltningen	511	658	663	656	635	610
Norske banker	685	730	865	887	996	1 189
Øvrige finansinstitusjoner	4 498	4 359	4 561	4 544	4 748	5 016
Kommuneforvaltning og -foretak	1 288	1 120	1 647	1 889	2 036	2 332
Øvrige foretak	12 224	7 533	7 674	8 498	9 821	9 796
Husholdninger	17 468	21 564	21 855	22 834	24 165	25 384
Utlandet	166	329	339	366	375	401
Andelskapital i alt	36 840	36 292	37 606	39 675	42 775	44 728

Kilde: Norges Bank

Verdipapirstatistikk

Tabell 13. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994	31/12 1995
Stats- og trygdeforvaltningen	19 500	22 059	42 058	58 910	58 919
Offentlige finansinstitusjoner	3	8	103	314	323
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	1 301	1 537	1 749	2 417	5 060
Forsikringsselskaper m.v.	17 379	15 586	24 735	25 631	30 282
Øvrige finansinstitusjoner	357	230	401	341	343
Kommuneforvaltning og -foretak	222	175	88	125	184
Stallig eide foretak m.v.	6 294	7 354	4 905	5 029	5 406
Verdipapirfond ²⁾	5 642	4 914	10 657	11 478	12 667
Øvrige ikke-finansielle foretak	36 680	30 978	49 580	50 847	57 049
Husholdninger	18 870	16 648	27 329	27 270	31 620
Utlandet	42 156	37 470	62 793	77 945	96 067
Ufordelt	315	1	122	3	1 405
I alt	148 719	136 961	224 519	260 312	299 326

1) Postbanken og bankenes sikringsfond er inkludert her.

2) Aksje-, obligasjons- og rentefond m.v.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Aksjekapital registrert i VPS fordelt på utstedersektorer, samt sparebankers grunnfondskapital registrert i VPS. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994	31/12 1995
Sparebanker	837	803	2 495	5 193	5 649
Forretningsbanker	7 840	6 587	8 393	12 563	12 578
Forsikringsselskaper	729	783	883	956	1 196
Andre finansinstitusjoner	1 042	1 689	1 822	400	288
Stallig eide foretak	4 737	4 737	5 155	5 329	5 376
Øvrige ikke fin. selskaper	24 274	21 949	22 431	25 216	27 234
Utlandet	24	24	653	1 615	1 657
Ufordelt	0	0	10	0	768
I alt	39 483	36 573	41 841	51 271	54 746

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 15: Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2.håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS.¹⁾ Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

Utstedersektor	Kjøper-/selgersektor									
	Sentral- myndig- hetene ¹⁾	Forretnings- og spare- banker ²⁾	Forsik- ringssel- skaper m.v.	Øvrige finans- inst.	Kommunal forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	I alt
Forretningsbanker ²⁾	-2 733	- 1 564	-259	46	45	780	469	3 168	45	-2
Forsikringsselskaper	71	31	11	0	0	-341	-133	387	87	113
Andre finansinstitusjoner	0	-22	-0	0	0	92	20	7	2	98
Stallig eide foretak	-20	168	472	3	1	192	-16	-885	36	-51
Øvrige ikke fin. selskaper	-259	990	978	-74	-4	-662	-2 272	4 087	1 860	4 644
Utlandet	0	33	-9	-0	-0	-186	66	106	11	20
Ufordelt	4	-42	27	-1	0	33	59	-39	23	63
I alt	-2 937	-407	1 219	-26	42	-92	-1 807	6 830	2 065	4 885

¹⁾ Postbanken/giro for 1995 er lagt til denne sektoren.

²⁾ Bankenes sitt sikringsfond og Postbanken (etter 1995) er lagt til denne sektoren.

³⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 16. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt på eiersektorer.
Markedsverdi (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994	31/12 1995
Stats- og trygdeforvaltningen ³⁾	46 920	49 587	42 862	40 531	39 837
Norges Bank	5 533	7 312	7 590	9 753	11 890
Statsbanker	125	758	4 907	4 455	5 464
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	52 123	51 483	70 958	62 609	59 927
Forsikringselskaper m.v.	86 347	87 789	115 962	119 405	134 313
Øvrige finansinstitusjoner	26 956	18 132	28 014	19 152	17 424
Kommuneforvaltning og -foretak	3 205	4 476	5 806	6 216	6 482
Statlig eide foretak m.v.	910	941	3 308	2 420	3 090
Verdipapirfond ²⁾	5 166	5 680	16 317	11 507	12 531
Øvrige ikke-finansielle foretak	18 540	19 402	27 111	21 803	20 292
Husholdninger	9 277	8 479	7 783	8 052	8 921
Utlandet	24 036	12 903	10 562	8 570	12 160
Ufordelt	44	0	68	49	716
I alt	279 183	266 942	341 248	314 522	333 048

1) Postbanken og bankenes sikringsfond er inkludert her.

2) Aksje-, obligasjons- og rentefond m.v.

3) Stats- og trygdeforvaltningen, samt offentlige finansinstitusjoner.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 17. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS, fordelt på låntakersektor.
Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994	31/12 1995
Statsforvaltningen	69 759	78 034	98 439	110 839	123 565
Statsbanker	18 306	20 909	21 978	17 724	14 765
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	11 034	37 212	51 426	54 790	53 431
Private kreditforetak	115 768	68 331	62 122	53 029	51 518
Andre finansinstitusjoner	1 795	2 055	2 072	1 568	2 340
Kommuneforvaltning og -foretak	38 007	39 545	44 844	43 628	42 779
Statlig eide foretak m.v.	6 016	6 453	7 896	8 026	9 028
Øvrige ikke-finansielle foretak	11 230	11 158	15 103	16 333	15 792
Husholdninger	322	306	96	840	1 124
Utlandet	1 390	1 390	540	1 040	1 100
Ufordelt	0	0	921	0	1 307
I alt	273 625	265 393	305 438	307 818	316 750

1) Postbanken og bankenes sikringsfond er inkludert her.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

Låntakersektor	Kjøper-/selgersektor									
	Sentral- myndighetene ¹⁾	Forretnings- og sparebanker ²⁾	Forsik- ringsssel- skaper m.v.	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utllandet	Ufordelt	I alt ³⁾
Statsforvaltningen	-1 701	4 905	5 978	416	-154	-830	-84	3 844	314	12 688
Statsbanker	1 267	-2 955	-1 044	-148	245	-414	18	49	36	-2 946
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	358	-4 719	4 127	-295	84	-770	40	-664	452	-1 385
Private kredittforetak	-63	784	-419	-2 480	-6	370	82	-114	345	-1 501
Andre finansinstitusjoner	199	20	330	12	56	149	1	-27	39	778
Kommuneforvaltning og -foretak	421	-11	-1 060	11	-148	-112	-39	109	379	-450
Statlig eide foretak m.v.	70	-39	690	-133	-57	474	-10	-108	43	930
Øvrige ikk-finansielle foretak	-105	328	273	202	32	-1 840	9	285	59	-758
Husholdninger	-5	-36	67	5	1	-16	40	-0	4	59
Utllandet	0	-29	207	16	0	-33	-101	-1	0	60
Ufordelt	154	14	973	0	6	2	-0	-0	0	1 148
I alt	594	-1 738	10 122	-2 394	60	-3 019	-45	3 373	1 671	8 624

1) Postbanken/giro for 1995 er lagt til denne sektoren.

2) Bankenes sitt sikringsfond og Postbanken (etter 1995) er lagt til denne sektoren.

3) Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 19. Beholdning av sertifikater lagt ut i Norge fordelt på eiersektorer. (Mill. kroner)

	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995
Stats- og trygdeforvaltningen	610	745	660	1 084	2 034
Norges Bank	6 715	3 913	1 361	1 519	2 410
Statsbanker	215	395	974	334	438
Forretningsbanker og Postbanken	25 405	23 192	28 304	20 335	29 491
Sparebanker	5 297	5 311	5 837	6 244	8 335
Private kredittforetak	1 799	799	1 291	750	635
Private finansieringsselskaper	31	17	31	19	49
Livsforsikringselskaper	14 114	15 766	18 403	16 617	17 144
Skadeforsikringselskaper	6 058	8 647	8 289	8 053	6 881
Andre sektorer ¹⁾	15 650	16 446	17 806	19 171	27 147
Sum, pålydende verdi	75 894	75 231	82 956	74 126	94 564

¹⁾ Tallene ovenfor er hentet fra institusjonenes balanseoppgaver, mens denne posten er residualbestemt og inneholder derfor også eventuelle forskjeller mellom bokført og pålydende verdi.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 20. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995	31/12 1995
Statssertifikater	39 000	36 500	25 500	40 000	40 500
Banksertifikater	6 195	11 485	15 780	20 200	18 143
Kreditsertifikater	7 104	7 404	7 340	5 730	7 402
Finanssertifikater	2 546	3 025	3 440	3 610	5 770
Lånesertifikater	19 986	23 692	20 916	21 484	25 273
Herav utstedt av:					
Statsbanker	14 314	15 833	13 334	13 329	15 616
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 064	3 116	4 109	3 757	2 784
Statsforetak	0	125	395	400	2 300
Andre foretak ¹⁾	3 608	4 618	3 078	3 998	4 573
Utlandet	400	850	1 150	1 525	1 594
I alt	75 231	82 956	74 126	92 549	98 682

¹⁾ Inkl. forfalte, ikke nedbetalte sertifikater

Kilde: Norges Bank

Kreditt- og likviditetsutvikling

Tabell 21. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/12 1994	31/3 1995	30/6 1995	30/9 1995	31/12 1995
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikringsselskaper	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9
Forretningsbanker	0,6	0,6	0,6	0,4	0,8
Sparebanker	0,4	0,6	0,7	0,8	0,7
Lån med garanti	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	1,7	1,6	1,6	1,8	2,0
Bank	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Markedslån i alt	4,0	4,0	4,1	4,2	4,5

Kilde: Norges Bank

Tabell 22. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall ved utgangen av perioden Milliarder kroner			Vekst siste 12 måneder Prosent			3-måneders vekst, årlig rate Prosent	
	K1	K3	M2	K1	K3	M2	K1	M2
1989								
Desember	817,7	1 100,3	429,6	5,7	7,6	7,5		
1990								
Desember	843,8	1 111,6	453,4	3,1	3,9	6,0		
1991								
Desember	830,0	1 096,8	500,1	-1,6	-1,5	10,6		
1992								
Desember	818,6	1 095,3	535,9	-1,4	-1,0	7,3	-1,7	5,1
1993								
Desember	819,9	1 099,9	538,0	-0,5	-0,5	0,5	0,5	-4,3
1994								
Januar	822,2	1 102,5	544,3	0,2	-0,2	1,8	0,9	-0,7
Februar	820,2	1 098,2	543,9	0,3	-0,2	1,2	1,0	-0,7
Mars	825,5	1 100,7	556,4	1,3	0,6	4,8	2,4	3,2
April	825,9	1 102,6	562,2	1,4	0,2	4,3	3,1	7,8
Mai	827,4	1 101,0	567,7	1,6	0,4	4,7	4,3	14,1
Juni	833,8	1 096,8	573,6	1,9	-0,3	5,6	4,0	15,1
Juli	833,6	1 092,4	579,7	2,3	0,3	6,3	4,0	14,8
August	832,8	1 091,7	584,2	2,4	0,8	7,4	3,6	12,7
September	837,2	1 097,8	588,2	2,8	1,6	7,8	3,2	11,9
Oktober	838,8	1 094,5	583,0	3,1	1,5	7,0	3,2	8,3
November	840,3	1 099,2	584,5	3,3	1,8	7,4	3,5	4,3
Desember	844,8	1 095,1	579,5	3,0	1,2	6,6	3,1	-1,2
1995								
Januar	847,0	1 098,1	576,0	3,0	1,7	5,8	2,4	-3,5
Februar	851,5	1 097,4	576,2	3,8	2,3	6,0	1,8	-5,4
Mars	856,4	1 099,6	585,3	3,7	2,5	5,2	3,8	-2,2
April	857,8	1 108,2	596,5	3,9	3,1	6,1	5,8	4,2
Mai	861,9	1 110,6	602,3	4,2	3,0	6,1	6,9	12,6
Juni	864,5	1 114,0	608,7	3,7	3,5	6,1	5,5	17,1
Juli	864,8	1 110,0	614,6	3,7	3,4	6,0	4,2	16,3
August	869,6	1 118,8	620,3	4,4	3,9	6,2	3,7	14,0
September	875,7	1 128,0	618,5	4,6	4,0	5,2	4,6	10,6
Oktober	882,4	1 133,2	622,5	5,2	4,6	6,7	6,7	8,1
November	885,6	1 135,5	622,0	5,4	4,7	6,4	8,1	4,3
Desember	892,6	..	607,4	5,7	..	4,8	7,8	-0,3

K1 = Kredittindikator. Innenlandsk kreditt, dvs. publikums innenlandske bruttogjeld; sesongjusterte tall.

K3 = Samlet kredittvolum, dvs. sum av publikums innenlandske bruttogjeld og gjeld til utlandet; faktiske tall.

M2 = Pengemengde; sesongjusterte tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 23. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1993		1994		1995 ¹⁾	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Private banker og Postbanken	13 268	3,3	28 590	6,9	48 346	11,0
Statlige låneinstitutter ²⁾	- 4 367	- 2,4	- 3 238	- 1,8	- 810	- 0,5
Private finansieringsselskaper	1 290	7,4	5 359	28,8	6 233	26,0
Skadeforsikringselskaper	- 1 837	-29,7	- 178	- 4,1	- 116	- 2,8
Livsforsikringselskaper og pensjonskasser	- 6 225	- 7,7	- 5 553	- 7,3	-11 457	-16,5
Private kredittforetak	-12 170	-17,8	- 2 575	- 4,6	241	0,5
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	8 811	14,3	3 038	4,3	4 909	6,7
Markedslån	- 3 000	-40,0	- 500	-11,1	500	12,5
Annen kreditt	- 25	- 3,8	- 17	- 2,7	- 23	- 3,8
Sum ⁴⁾	- 4 255	-0,5	25 026	3,1	47 823	5,7

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

³⁾ Korrigert for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

⁴⁾ Svarer til endringer i Norges Banks kredittindikator. Faktiske tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 24 a. Endringer i pengemengden etter kilde. (1 mrd. kroner og i prosent av pengemengden ved inngangen til perioden)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1993		1994		1/1-30/11			
	Beløp	%	Beløp	%	1994		1995	
					Beløp	%	Beløp	%
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd (-) / underskudd (+) m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾	71,1	13,0	56,3	10,2	43,5	7,9	9,8	1,7
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾	-33,6	-6,2	-17,3	-3,1	- 16,1	-2,9	5,4	0,9
Herav:								
Statsbankenes utlånsøkning	-4,3	-8,0	-4,1	-0,7	- 4,6	-0,8	- 1,0	-0,2
Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	-25,1	-4,6	21,2	3,9	10,2	1,9	29,1	5,0
Herav:								
Økning i utlån i valuta	-12,0	-2,2	-4,0	-0,7	- 4,4	-0,8	- 1,3	-0,2
Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	0,0	- 0,2	-0,0
Publikums netto valutasalgs til bankene ³⁾ (kjøp (-))	1,3	0,2	-10,4	-1,9	- 6,2	-1,1	-25,6	-4,4
Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-9,5	-1,7	-13,4	-2,4	- 6,5	-1,2	9,4	1,6
Endring i pengemengden i alt	3,0	0,5	36,1	-6,6	25,1	4,6	27,9	4,8
Memo: Oljeskatter	26,6	4,9	24,5	4,5	23,5	4,3	25,4	4,3

Fotnoter står under tabell 24 b.

Tabell 24 b. Sammensetningen av pengemengden (Mill. kroner)

Faktiske beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kredittmidler	Sum	Tidsinnskudd ⁴⁾	Penge-mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge-mengden i alt	
							Beløp	%
1989	29 203	188 362	60 230	277 795	157 206	435 001	30 537	7,5
1990	30 120	211 011	65 800	306 931	153 966	460 897	25 896	6,0
1991	31 838	228 906	67 093	327 837	181 976	509 813	48 916	10,6
1992	32 453	255 496	68 090	356 038	191 198	547 236	37 423	7,3
1993	35 741	268 702	73 115	377 558	172 507	550 065	2 829	0,5
1994								
Juli	34 644	279 706	79 802	394 152	176 992	571 144	33 848	6,3
August	33 839	281 249	84 209	399 297	182 156	581 453	39 984	7,4
September	36 561	280 948	84 584	402 093	183 084	585 177	42 260	7,8
Oktober	34 760	282 295	82 568	399 623	183 362	582 985	38 173	7,0
November	34 991	273 295	82 556	390 842	184 589	575 431	39 766	7,4
Desember	37 957	280 660	83 635	402 252	184 087	586 339	36 126	6,6
1995								
Januar	36 024	278 930	81 321	396 275	189 643	585 918	32 358	5,8
Februar	35 516	280 026	76 783	392 325	200 285	592 610	33 299	6,0
Mars	34 746	273 574	77 168	385 488	202 965	588 453	28 854	5,2
April	34 646	272 432	77 714	384 792	207 453	592 245	33 839	6,1
Mai	34 303	271 887	78 281	384 471	203 758	588 229	33 841	6,1
Juni	37 017	283 539	82 679	403 235	208 829	612 064	35 301	6,1
Juli	35 672	281 362	82 986	400 020	205 669	605 689	34 545	6,0
August	35 072	282 738	86 266	404 076	213 254	617 330	35 877	6,2
September	37 287	279 605	85 726	402 618	212 816	615 434	30 257	5,2
Oktober	35 458	288 385	86 696	410 539	211 665	622 204	39 219	6,7
November	35 875	280 756	88 500	405 131	208 982	614 113	38 682	6,7
Desember	39 076	282 997	85 400	407 473	208 661	616 134	29 795	5,1

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

Folketrygdfondet som følge av innlømmelse av andre trygder er holdt utenfor.

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigeret for statens oljeskatter og statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i

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

³⁾ Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter.

⁴⁾ Ekskl. banksparing med skattefradrag (SMS og BSU), inkl. banksertifikater.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 25. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter (Milliarder kroner)

	Finansinvesteringer			Finansinvesteringer		Beholdning	
	Året			1. – 3. kvartal		pr. 31/12	pr. 30/9
	1992	1993	1994	1994	1995	1994	1995
Bankinnskudd m.v. ¹⁾	14,9	4,8	6,0	9,7	14,0	321,0	335,1
Obligasjoner m.v. ²⁾	-1,6	-1,0	-0,2	0,3	-0,5	9,7	9,5
Aksjer m.v. ³⁾	2,3	4,3	4,6	2,8	-0,4	88,6	94,3
Forsikringskrav	18,4	16,5	16,5	15,3	11,1	264,4	277,9
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	0,5	1,6	2,5	4,5	6,4	65,4	71,8
Fordringer i alt	34,4	26,1	29,4	32,5	30,6	749,1	788,5
Lån i forretnings-, sparebanker og Postbanken	5,8	11,9	19,8	10,0	16,0	316,1	332,3
Lån i Statlige låneinstitutter og Norges Bank	9,2	-7,0	-1,0	-1,6	1,2	128,6	127,9
Lån i private kredittforetak og finansieringsselskaper	-18,0	-2,4	0,2	1,1	-1,4	43,3	42,0
Lån i forsikringselskaper	3,4	-5,6	-4,5	-2,5	-2,8	45,6	42,8
Annen gjeld ⁵⁾	4,1	-4,0	-1,5	-5,0	-4,9	68,9	63,1
Gjeld i alt	4,5	-7,1	12,9	2,0	8,1	602,5	608,1
Netto	29,9	33,2	16,4	30,6	22,5	146,6	180,4

¹⁾ Sedler og skillemynt, bankinnskudd og innlån til finansieringsselskaper.

²⁾ Ihendehaverobligasjoner, spareobligasjoner, premieobligasjoner, sertifikater og statskasseveksler.

³⁾ VPS-registrerte og ikke VPS-registrerte aksjer, verdipapirfondsandeler og grunnfondsbevis.

⁴⁾ Utlån, pålopte, ikke utbetalte renter, fenepengekrav og skattefordringer.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og pålopte, ikke betalte renter.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 26. Pengemarkedets likviditet. Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-31/12		1/1-31/1	
	1994	1995	1995	1996
Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	48 371	26 308	- 1 798	4 655
Stats- og statsbankpapirer	-29 629	-30 555	-10 525	-4 801
Valutemarkedet	- 1 771	1 019	3 533	- 478
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	- 2 455	- 1 620	1 940	2 300
Norges Banks andre transaksjoner ¹⁾ (anslag)	- 1 934	113	5 357	2 173
D-lån	- 2 982	1 553	- 192	-2 591
F-lån	- 8 066	3 354	9 110	4 101
Annen sentralbankfinansiering	- 1 393	- 314	- 64	-1 258
Reserver i alt	441	- 142	7 361	4 102
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	1 075	975	8 495	5 079
Statskasseveksler	0	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	- 634	- 1 117	- 1 139	- 977

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

Kilde: Norges Bank

Rentestatistikk

Tabell 27. Nominelle rentesatser i norske kroner. Gjennomsnitt (Prosent p.a.)

	1 måned		3 måneder		12 måneder		Renter på bankenes dagslån i Norges Bank	Renter på bankenes folioinnskudd i Norges Bank
	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR		
1995								
Februar	5,2	5,2	5,6	5,5	6,4	6,3	6,8	4,8
Mars	5,3	5,2	5,5	5,4	6,3	6,2	6,8	4,8
April	5,5	5,4	5,5	5,4	6,1	6,0	6,8	4,8
Mai	6,0	5,9	5,8	5,7	6,0	5,9	6,8	4,8
Juni	5,9	5,8	5,9	5,8	6,0	5,9	6,8	4,8
Juli	5,6	5,5	5,8	5,6	6,1	6,0	6,8	4,8
August	5,3	5,1	5,5	5,3	5,9	5,8	6,8	4,8
September	5,5	5,3	5,5	5,4	5,8	5,6	6,8	4,8
Oktober	5,4	5,3	5,5	5,3	5,7	5,5	6,8	4,8
November	5,3	5,2	5,4	5,2	5,6	5,3	6,8	4,8
Desember	6,0	6,0	5,6	5,4	5,4	5,2	6,8	4,8
1996								
Januar	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,3	6,8	4,8
Februar	5,4	5,3	5,4	5,3	5,4	5,2	6,8	4,8

Merk: NIDR = Norwegian Interbank Deposit Rate; ren kronerrente.
NIBOR = Norwegian Interbank Offered Rate; dannes ved hjelp av valutabytte.

Kilde: Norges Bank

Tabell 28. Kortsiktige rentesatser ¹⁾ for sentrale valutaer i euromarkedet. (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	FIM	FRF	GBP	JPY	SEK	USD	ECU	Rentedifferanse	
										NOK/ECU ²⁾	NOK/DEM
1995											
Februar	5,0	5,9	5,9	5,8	6,7	2,3	7,9	6,2	6,1	-0,6	0,3
Mars	5,0	7,2	6,0	7,9	6,6	2,1	8,6	6,2	6,8	-1,4	0,3
April	4,6	6,9	5,9	7,7	6,6	1,5	8,8	6,2	6,3	-1,1	0,7
Mai	4,5	6,7	5,8	7,4	6,6	1,3	8,7	6,1	6,2	-0,6	1,1
Juni	4,5	6,7	5,9	7,1	6,5	1,1	9,0	5,9	6,2	-0,4	1,2
Juli	4,5	6,5	6,0	6,3	6,7	0,9	9,2	5,8	6,0	-0,4	1,0
August	4,4	6,0	6,0	5,9	6,7	0,8	9,1	5,8	5,8	-0,5	0,9
September	4,1	5,7	5,8	5,9	6,7	0,5	8,9	5,8	5,5	-0,3	1,1
Oktober	4,0	5,7	5,5	6,7	6,6	0,4	8,8	5,8	5,7	-0,5	1,2
November	3,9	5,3	4,9	5,8	6,5	0,4	8,8	5,8	5,5	-0,3	1,2
Desember	3,9	4,9	4,4	5,3	6,4	0,4	8,6	5,7	5,3	0,1	1,4
1996											
Januar	3,5	4,5	4,1	4,6	6,3	0,5	8,3	5,4	4,9	0,5	1,8
Februar	3,3	4,4	4,2	4,3	6,1	0,6	7,8	5,2	4,7	0,5	1,9

¹⁾ 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differansen mellom renten på NOK og teoretisk ECU.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 29. Effektive renter på norske obligasjoner ¹⁾ (Prosent p.a.)

	3 år		5 år		10 år	
	Stat	Privat	Stat	Privat	Stat	Privat
1995						
Februar	7,0	7,6	7,6	8,4	8,0	8,6
Mars	6,9	7,5	7,5	8,3	8,0	8,6
April	6,6	7,2	7,2	8,0	7,8	8,1
Mai	6,4	7,0	6,9	7,8	7,5	8,0
Juni	6,5	7,1	7,0	8,0	7,6	8,2
Juli	6,5	7,1	7,0	7,9	7,6	8,2
August	6,3	6,7	6,8	7,3	7,4	8,0
September	6,0	6,4	6,5	7,0	7,1	7,6
Oktober	5,9	6,3	6,3	6,8	7,0	7,4
November	5,6	6,0	6,1	6,5	6,7	7,1
Desember	5,5	5,9	5,9	6,3	6,5	6,9
1996						
Januar	5,5	5,9	5,8	6,3	6,4	6,8
Februar	5,5	5,9	5,9	6,5	6,8	7,2

¹⁾ Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt. Fra 1.1.93 er rentene beregnet ut fra renten på representative obligasjoner vektet med gjenstående løpetid.

Kilde: Norges Bank

Tabell 30. Effektive renter på statsobligasjoner ¹⁾ i sentrale valutaer. (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	FIM	FFR	GBP	JPY	SEK	USD	ECU	Rentedifferanse	
										NOK/ECU ²⁾	NOK/DEM ³⁾
1995											
Februar	7,5	9,0	10,3	8,0	8,8	4,6	10,5	7,6	8,8	-0,3	0,5
Mars	7,4	9,1	10,3	8,0	8,7	4,0	11,0	7,4	8,9	-0,3	0,6
April	7,2	8,9	9,5	7,8	8,5	3,4	11,2	7,2	8,6	-0,3	0,6
Mai	6,9	8,4	8,9	7,5	8,3	3,2	10,6	6,7	8,2	-0,3	0,5
Juni	6,9	8,4	8,8	7,5	8,3	2,8	10,5	6,2	8,2	-0,2	0,7
Juli	6,9	8,4	8,8	7,4	8,4	2,8	10,5	6,4	8,2	-0,2	0,6
August	6,8	8,2	8,5	7,3	8,2	3,1	10,1	6,6	8,0	-0,2	0,6
September	6,7	8,0	8,1	7,3	8,0	2,8	9,6	6,3	8,0	-0,4	0,4
Oktober	6,6	8,1	8,0	7,5	8,2	2,7	9,2	6,1	8,1	-0,6	-0,3
November	6,4	7,8	7,6	7,0	8,0	2,7	8,9	6,0	7,8	-0,6	0,3
Desember	6,2	7,4	7,5	6,8	7,6	2,7	8,1	5,8	7,5	-0,5	0,3
1996											
Januar	6,0	7,1	7,1	6,4	7,5	3,0	7,9	5,7	7,2	-0,4	0,4
Februar	6,3	7,5	7,8	6,6	7,9	3,1	8,4	5,9	7,3

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år. Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differansen mellom effektiv rente på norske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år og teoretisk ECU rente på 10 år.

³⁾ Differansen mellom effektive renter på norske og tyske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år.

Kilde: Norges Bank

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

	Alle utlån				Utlån ekskl. nullstilte lån ¹⁾			
	Kortsiktige utlån			Utlån i alt	Kortsiktige utlån			Utlån i alt
	I alt	Herav kasse-kreditter	Mellomlange og lang-siktige utlån		I alt	Herav kasse-kreditter	Mellomlange og lang-siktige utlån	
4. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,9	9,5	8,0	8,2	9,6	10,1	8,2	8,5
Sparebanker	10,0	10,5	8,0	8,2	10,4	10,8	8,1	8,3
Sum banker	9,3	9,9	8,0	8,2	9,9	10,4	8,1	8,4
1. kvartal 1995								
Forretningsbanker	8,5	9,2	7,5	7,7	8,9	9,5	7,7	7,9
Sparebanker	9,8	10,3	7,8	8,0	10,1	10,6	7,8	8,1
Sum banker	8,9	9,6	7,6	7,8	9,3	9,9	7,8	8,0
2. kvartal 1995								
Forretningsbanker	8,6	9,5	7,4	7,6	9,0	9,8	7,5	7,8
Sparebanker	9,6	10,2	7,6	7,8	10,0	10,4	7,7	7,9
Sum banker	8,9	9,8	7,5	7,7	9,4	10,0	7,6	7,9
3. kvartal 1995								
Forretningsbanker	8,4	9,1	7,3	7,5	8,7	9,3	7,4	7,6
Sparebanker	9,5	10,1	7,5	7,7	10,0	10,3	7,6	7,8
Sum banker	8,8	9,5	7,4	7,6	9,1	9,7	7,5	7,7
4. kvartal 1995								
Forretningsbanker	8,3	9,3	7,2	7,4	7,0	9,8	7,2	7,5
Sparebanker	9,7	10,4	7,4	7,6	10,1	10,6	7,5	7,7
Sum banker	8,8	9,7	7,3	7,5	9,4	10,1	7,4	7,6

¹⁾ Nullstilte lån er utlån som inngår i beregningene av de gjennomsnittlige satser med null i rente og provisjonssats som følge av at de er misligholdte og at bankene derfor har stoppet å inntektsføre renter, provisjoner og gebyrer fra dem.

Kilde: Norges Bank

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

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	På spesielle vilkår til og med ett år	
4. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,9	5,4	5,5	4,4
Sparebanker	3,7	5,1	5,3	4,2
Sum banker	3,8	5,2	5,4	4,3
1. kvartal 1995				
Forretningsbanker	3,5	5,1	5,0	3,9
Sparebanker	3,5	4,9	5,0	4,0
Sum banker	3,5	5,0	5,0	4,0
2. kvartal 1995				
Forretningsbanker	3,6	5,1	5,1	4,0
Sparebanker	3,4	4,9	5,1	4,0
Sum banker	3,5	5,0	5,1	4,0
3. kvartal 1995				
Forretningsbanker	3,5	5,0	5,0	4,0
Sparebanker	3,4	4,9	5,0	4,0
Sum banker	3,5	5,0	5,0	4,0
4. kvartal 1995				
Forretningsbanker	3,6	5,0	5,1	4,0
Sparebanker	3,5	4,9	5,0	4,0
Sum banker	3,5	5,0	5,1	4,0

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Livsforsikringselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4.kvartal 1994	6,8	7,0	6,9
1. kvartal 1995	6,9	7,1	6,9
2. " "	6,6	6,9	6,8
3. " "	6,6	6,8	6,7
4. " "	6,3	6,6	6,5

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån til	Utlån i alt
4.kvartal 1994	8,5	8,7	8,5
1. kvartal 1995	8,2	8,4	8,3
2. " "	7,9	8,2	8,0
3. " "	7,6	8,0	7,7
4. " "	7,4	7,8	7,5

Kilde: Norges Bank

Resultat- og kapitaldekningsdata

Tabell 35. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1995
Rente- og provisjonsinntekter	8,9	7,4	7,3
Rentekostnader	5,8	4,5	4,8
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,1	2,9	2,5
Sum andre driftsinntekter	1,5	1,0	1,1
Andre driftskostnader	2,3	2,4	2,4
Driftsresultat før tap	2,0	1,3	1,1
Bokførte tap på utlån og garantier	1,4	0,1	-0,3
Resultat av ordinær drift	0,6	1,2	1,5
Kapitaldekning i prosent	12,0	12,4	12,2
Herav:			
Kjernekapital	6,0	7,3	8,4

1) Morbanker og utenlandskeide filialer.

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker ¹⁾). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1995
Rente og provisjonsinntekter	10,5	8,0	7,7
Rentekostnader	5,7	3,9	4,0
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	4,7	4,1	3,8
Sum andre driftsinntekter	1,5	0,5	1,0
Andre driftskostnader	3,0	3,0	3,0
Driftsresultat før tap	3,2	1,7	1,8
Bokførte tap på utlån og garantier	1,2	0,4	0,2
Resultat av ordinær drift	2,0	1,3	1,6
Kapitaldekning ²⁾	15,3	15,8	15,4
Herav:			
Kjernekapital ²⁾	11,8	11,9	12,4

¹⁾ Et utvalg på 30 sparebanker.

²⁾ Gjelder alle sparebanker.

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Resultat og kapitaldekning for private finansieringsselskaper ¹⁾). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1995
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	6,8	6,6	5,8
Sum andre driftsinntekter	1,7	1,6	1,5
Andre driftskostnader	5,1	4,7	4,2
Driftsresultat før tap	3,3	3,5	3,0
Bokførte tap på utlån og garantier	1,3	0,6	0,6
Resultat av ordinær drift	2,0	2,9	2,4
Kapitaldekning ²⁾	16,5	14,7	13,7
Herav:			
Kjernekapital ²⁾	13,4	12,5	12,1

¹⁾ Gjelder 16 morselskap.

²⁾ Gjelder alle finansieringsselskaper.

Kilde: Norges Bank

Tabell 38. Resultat og kapitaldekning for private kredittforetak. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1995
Rente og kredittprovisjonsinntekter	8,8	7,6	7,4
Rentekostnader	7,3	6,5	6,5
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,5	1,2	0,9
Sum andre driftsinntekter	0,3	0,0	0,2
Andre driftskostnader	0,4	0,4	0,4
Driftsresultat før tap	1,4	0,8	0,7
Bokført tap på utlån og garantier	0,3	-0,1	-0,1
Resultat av ordinær drift	1,1	0,9	0,8
Kapitaldekning ¹⁾	19,1	20,0	18,9
Herav:			
Kjernekapital	15,0	15,9	14,9

¹⁾ Eksklusive DNH.

Kilde: Norges Bank

Valutakurser

Tabell 39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer.
Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	Industriens effektive kronekurs ¹⁾	1 ECU ²⁾	100 DEM	100 DKK	100 FIM	100 FRF	1 GBP	100 JPY	100 SEK	1 USD
1995										
Februar	102,33	8,2984	439,05	111,23	142,02	126,23	10,363	6,7110	89,30	6,5942
Mars	101,05	8,2630	446,13	111,35	143,28	125,91	10,034	6,9272	86,25	6,2691
April	101,50	8,3159	449,27	114,03	145,14	127,87	9,960	7,3986	84,31	6,1881
Mai	102,23	8,3163	447,09	114,23	145,76	126,45	9,987	7,4063	86,26	6,2860
Juni	101,87	8,2990	445,09	114,04	145,10	126,80	9,945	7,3733	85,93	6,2364
Juli	101,37	8,2999	444,41	114,08	145,30	127,66	9,845	7,0762	85,99	6,1731
August	101,41	8,2676	438,86	113,20	147,41	127,58	9,940	6,7039	87,69	6,3377
September	101,41	8,2495	437,89	112,92	146,44	126,95	9,968	6,3750	89,71	6,3991
Oktober	101,21	8,2466	440,96	113,57	146,10	126,24	9,844	6,1968	91,30	6,2377
November	101,93	8,2724	441,11	113,82	147,38	127,86	9,768	6,1335	94,72	6,2471
Desember	102,52	8,2872	440,94	113,84	146,66	127,98	9,774	6,2413	95,77	6,3521
1996										
Januar	102,29	8,2879	439,09	113,51	144,46	128,23	9,816	6,0741	95,44	6,4160
Februar	101,45	8,2511	436,89	112,93	140,70	127,03	9,839	6,0557	92,95	6,4058

¹⁾ Kursen på norske kroner mot et veid gjennomsnitt av valutaene til våre 16 viktigste handelspartnere. Basiskursene i denne indeksen er valgt slik at indeksverdien 18. oktober 1990 er lik verdien til den daværende kursindeksen. Stigende verdi angir svakere krone. Den enkelte valutas vekt er fastsatt på grunnlag av de ulike lands betydning som konkurrent til norsk industri. Vektene oppdateres årlig.

²⁾ Kronens internasjonale verdi uttrykt ved kroneverdien av den teoretiske (offisielle) ECU, som er en regne- og valutaenhet som beregnes med utgangspunkt i faste valutaenheter. Denne verdien kan avvike fra markedsverdien av ECU (også kalt privat ECU), som er en selvstendig transaksjons- og oppgjørsvaluta.

Kilde: Norges Bank

Tabell 40. Internasjonale kursforhold. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	DEM/USD	DEM/GBP	FRF/DEM	JPY/DEM	JPY/USD
1995					
Februar	1,5020	2,3605	3,478	65,424	98,26
Mars	1,4053	2,2491	3,543	64,423	90,54
April	1,3774	2,2168	3,514	60,748	83,67
Mai	1,4061	2,2340	3,537	60,367	84,88
Juni	1,4012	2,2344	3,510	60,368	84,58
Juli	1,3890	2,2152	3,481	62,817	87,26
August	1,4443	2,2649	3,440	65,472	94,58
September	1,4615	2,2765	3,449	68,712	100,41
Oktober	1,4146	2,2324	3,493	71,168	100,66
November	1,4162	2,2144	3,450	71,926	101,86
Desember	1,4406	2,2166	3,446	70,653	101,78
1996					
Januar	1,4612	2,2355	3,424	72,294	105,63
Februar	1,4662	2,2521	3,439	72,147	105,78

Kilde: Norges Bank

Utenriksøkonomi

Tabell 41. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1993	1994	1/1-31/5	
			1994	1995
Varebalansen	51 115	52 187	19 332	23 509
Tjenestebalansen	-1 768	-3 064	423	-3 494
Rente- og stonadsbalansen	-34 274	-23 574	-9 640	-12 512
A. Driftsbalansen	15 073	25 549	10 118	7 502
Herav:				
Skipsfart ¹⁾	14 681	14 052	3 179	6 647
Oljevirkosomhet ¹⁾	77 994	90 584	37 424	31 932
Andre sektorer	-77 602	-79 087	-30 485	-31 077
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	7 615	-20 469	-11 650	-4 164
Herav:				
Statsforvaltningen	11 413	-3 901	-4 483	-2 444
Kommuneforvaltningen	-1 561	-1 806	-1 394	-553
Statsbanker	-2 774	-1 737	-790	-262
Forretnings- og sparebanker	-7 523	-3 385	464	-4 621
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	-450	2 613	1 080	-533
Skipsfart	-1 465	-2 067	1 373	-1 236
Oljevirkosomhet	3 445	-4 992	-6 014	9 009
Andre private og stallige foretak	6 530	-5 193	-1 887	-3 519
C. Grunnbalansen (A+B)	22 688	5 080	-1 532	3 338
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	34 786	-4 494	5 167	-13 491
Herav:				
Statsforvaltningen	-556	-385	-701	-212
Kommuneforvaltningen	1	-1		
Statsbanker	290	85	-49	-221
Forretnings- og sparebanker	31 789	-7 262	1 027	3 277
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-2 008	-2 836	-804	2 777
Skipsfart	519	9	-504	13
Oljevirkosomhet	8 200	10 199	11 888	806
Andre private og stallige foretak	5 699	1 049	-2 610	-5 051
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-9 150	-5 352	-3 081	-14 881
E. Norges Banks netto kortsiktige kapitaltransaksjoner (C+D)	57 473	586	3 634	-10 153
F. Tildelt SDR
G. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet pga. valutakursendringer m.v.	11 146	-9 185	-5 881	3 152
Endring i Norges Banks netto fordringer (E+F+G)	68 619	-8 599	-2 247	-7 001
Herav internasjonale reserver²⁾	64 452	-8 671	4 587	-7 057

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank

²⁾ Endring i internasjonale reserver er korrigert for gjenkjøpsavtaler.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 42. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1993			31/12 1994			31/5 1995 ²⁾		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	11,9	80,0	-68,1	12,8	75,8	-63,0	12,2	72,0	-59,8
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	155,6	12,5	143,1	151,1	13,0	138,1	147,3	16,2	131,1
Postgiro og Norges Postbank	0,2	0,1	0,1	2,0	0,3	1,7	2,0	0,3	1,7
Statsbanker	1,0	4,1	-3,2	0,9	2,2	-1,3	0,9	1,8	-0,8
Forretnings- og sparebanker	49,3	71,0	-21,7	47,3	62,7	-15,3	54,6	68,4	-13,8
Kredittforetak	19,3	45,0	-25,7	23,6	36,6	-13,0	23,4	37,0	-13,5
Finansieringsselskaper	0,1	2,5	-2,4	0,1	5,8	-5,7	0,1	5,9	-5,8
Forsikringselskaper	38,1	2,4	35,7	28,6	2,6	26,1	29,1	3,1	26,0
Kommuneforvaltning	0,0	5,1	-5,1	0,0	3,4	-3,4	0,1	2,9	-2,8
Kommuneforetak	0,0	2,2	-2,2	0,0	2,0	-2,0	0,0	2,0	-2,0
Statsforetak	36,5	53,4	-16,9	45,8	50,2	-4,4	38,6	49,9	-11,3
Andre norske sektorer	69,8	162,0	-92,3	73,1	152,3	-79,1	88,5	154,3	-65,8
Uforklart differanse ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,9	0,0	14,9
Alle sektorer	381,7	440,5	-58,8	385,3	406,6	-21,3	411,7	413,8	-2,0

¹⁾ Omfatter nettobeløp som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å sektorisere samt statistiske feil. For enkelhets skyld er nettobeløpet henført til fordringer.

²⁾ Som en følge av hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet, og herunder utenriksregnskapet, kan vi ikke presentere sektorfordelt sammensetning av fordringer og gjeld lenger fram enn pr. mai 1995.

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstelling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet/valutastatistikken. Byråets «finanstelling» pr. 31. desember 1994 er innarbeidet. Beløpene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank

Internasjonale kapitalmarkeder

Tabell 43. Endringer i bankenes internasjonale fordringer¹⁾. Milliarder USD

	1992	1993	1994	3. kv. ²⁾		Utestående 30. juni 1995
				1994	1995	
Total	187	318	277	130	110	7 876
Av dette vis-a-vis:						
ikke-banker	151	172	0	3	40	2 272
banker (og ufordelt)	36	147	277	126	70	5 603

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes det

- utlån over landegrensene i alle valutaer
- utlån til innlendinger i fremmed valuta
- tilsvarende fordringer utenom utlån

²⁾ Endring fra kvartalet før

Kilde: BIS

Tabell 44. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt.
Prosent av samlede internasjonale fordringer.

	4. kvartal			3. kvartal	
	1992	1993	1994	1994	1995
Amerikanske dollar (USD)	35,5	34,0	32,7	33,1	31,1
Tyske mark (DEM)	11,1	11,7	11,7	11,2	11,8
Sveitsiske franc (CHF)	3,5	2,9	3,0	3,3	3,2
Japanske yen (JPY)	9,4	9,7	10,6	10,8	11,1
Britiske pund (GBP)	3,1	3,0	3,1	3,0	3,0
Franske franc (FRF)	3,5	3,8	3,3	3,4	4,0
Italienske lire (ITL)	1,4	2,4	2,4	2,5	3,0
ECU	2,7	2,4	2,1	2,3	2,0
Ufordelt ¹⁾	29,8	30,0	31,0	30,4	30,9
Totalt i mrd. USD	6 236,1	6 514,3	7 110,9	6 908,0	7 875,7

¹⁾ Inkluderer andre valutaer enn de som er med i tabellen, og også fordringer hos banker i andre land enn hjemlandene til de syv valutaene som er spesifiserte.

Kilde: BIS

Tabell 45. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument. Milliarder USD

	1991	1992	1993	1994	Jan.–Nov. 1995
Emisjoner av obligasjoner	298	334	481	429	443
– av dette med flytende rente	17	44	70	96	76
Bankullån	116	118	137	236	337
Annen internasjonal opplåning	8	7	8	5	3
Samlet opplåning	421	458	626	670	783

Kilde: OECD

Tabell 46. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakerland. Prosent av samlet opplåning

	1991	1992	1993	1994	Jan.–Nov. 1995
OECD	81,4	82,7	81,8	85,2	85,7
Utviklingsland	9,4	7,0	8,9	9,3	8,4
Øst-Europa	0,4	0,3	1,0	0,5	0,6
Internasjonale institusjoner og andre land	8,8	10,0	8,3	5,0	5,3

Kilde: OECD

Valutahandel

Tabell 47. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner ¹⁾ (Milliarder kroner pr. utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. til:	
	Sentralmyndig- hetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Pub- likum	Ut- landet	Sum	Pub- likum	Ut- landet	Pub- likum	Ut- landet
1994 Desember	0,1	10,6	9,3	-26,1	-6,1	37,8	97,4	28,5	123,4
1995 Januar	0,1	13,4	9,2	-25,0	-2,3	37,3	95,1	28,1	120,1
Februar	0,1	9,2	11,5	-15,4	5,4	40,7	97,9	29,2	113,3
Mars	0,1	16,9	8,8	-18,1	7,7	41,6	101,8	32,8	119,9
April	-1,6	22,1	7,6	-24,9	3,2	41,4	99,4	33,8	124,3
Mai	-3,5	26,9	6,4	-29,4	0,4	44,4	103,4	38,0	132,8
Juni	0,0	24,3	11,2	-28,6	6,9	41,5	93,0	30,3	121,6
Juli	0,1	19,2	1,0	-19,8	0,5	38,1	87,9	37,0	107,7
August	0,0	23,5	7,4	-21,1	9,8	39,0	84,0	31,6	105,1
September	0,0	24,2	6,4	-19,3	11,3	39,2	86,0	32,8	105,3
Oktober	-0,1	26,4	11,4	-20,0	17,7	41,8	79,3	30,3	99,3
November	0,0	30,8	7,7	-25,2	13,3	39,2	76,1	31,5	101,2
Desember	-0,1	30,3	14,4	-43,0	1,6	43,8	83,5	29,4	126,5

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner

²⁾ Statsforvalt., trygdeforvalt. og Norges Bank.

³⁾ Inkl. eventuelle avvik mellom terminaktiva og terminpassiva Innen gruppen av valutabanker.

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

Tabell 48. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	31/12 1994	31/3 ¹⁾ 1995	30/6 1995	30/9 1995	31/12 1995
Valutaaktiva, spot	92 960	93 168	102 566	102 321	96 047
Valutapassiva, spot	98 269	91 611	107 297	113 388	94 832
1. Spotbalanse, netto	-5 309	1 557	-4 731	-11 062	1 215
2. Terminbalanse, netto	3 706	-6 055	6 784	9 888	3 603
3. Opsjonsposisjon mot NOK	-101	20	1	108	2
4. Totalposisjon (1+2+3)	-1 704	-4 478	2 054	-1 066	4 820

¹⁾ F.o.m. 1. kv. 1995 er Postbanken inkl.

Kilde: Norges Bank

Norges Banks adresser m.v.

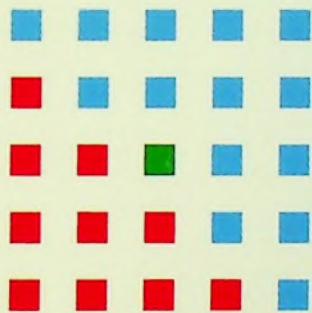
<i>Reg.nr.</i>		<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Teleks</i>	<i>Telefaks</i>
0629	Hovedkontoret, Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	71 369 nbank n	22 41 31 05
	Kristiansund kontor	Postboks 2100, 6501 Kristiansund N.	71 58 35 01		71 58 35 02

Norges Banks avdelinger

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	55 21 03 00	42 155 nbber n	55 31 13 12
0663	Bodø	Postboks 114, 8001 Bodø	75 52 10 60	64 353 nbbo n	75 52 34 53
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	69 31 49 00	19 820 nbfd n	69 31 83 70
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	78 41 13 44	64 354 nbhf n	78 41 39 81
0625	Kristiansand	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	38 02 30 70	21 880 nbch n	38 07 01 40
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	33 18 13 00	21 890 nbl n	33 18 22 30
0628	Lillehammer	Postboks 304, 2601 Lillehammer	61 28 84 00	21 911 nblil n	61 25 99 44
0628	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	51 56 86 00	33 047 nbsta n	51 89 54 01
	Haugesund kassectr.	Postboks 233, 5501 Haugesund	52 72 85 00	42 893 nbhd n	52 71 61 17
0632	Tromsø	Postboks 489, 9001 Tromsø	77 65 54 11	64 141 nbtrm n	77 65 88 39
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	73 89 22 00	55 056 nbtrh n	73 89 22 01
0634	Vardø	Postboks 293, 9951 Vardø	78 98 76 21	64 355 nbvar n	78 98 83 98
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	70 12 17 10	42 894 nbaal n	70 12 98 86

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	19 888 nbs n	22 31 66 58
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	32 73 53 00	77 211 mynt n	32 73 62 58



Returadresse:

Norges Bank, Informasjonsavdelingen
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
(P.O. Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo, Norway)