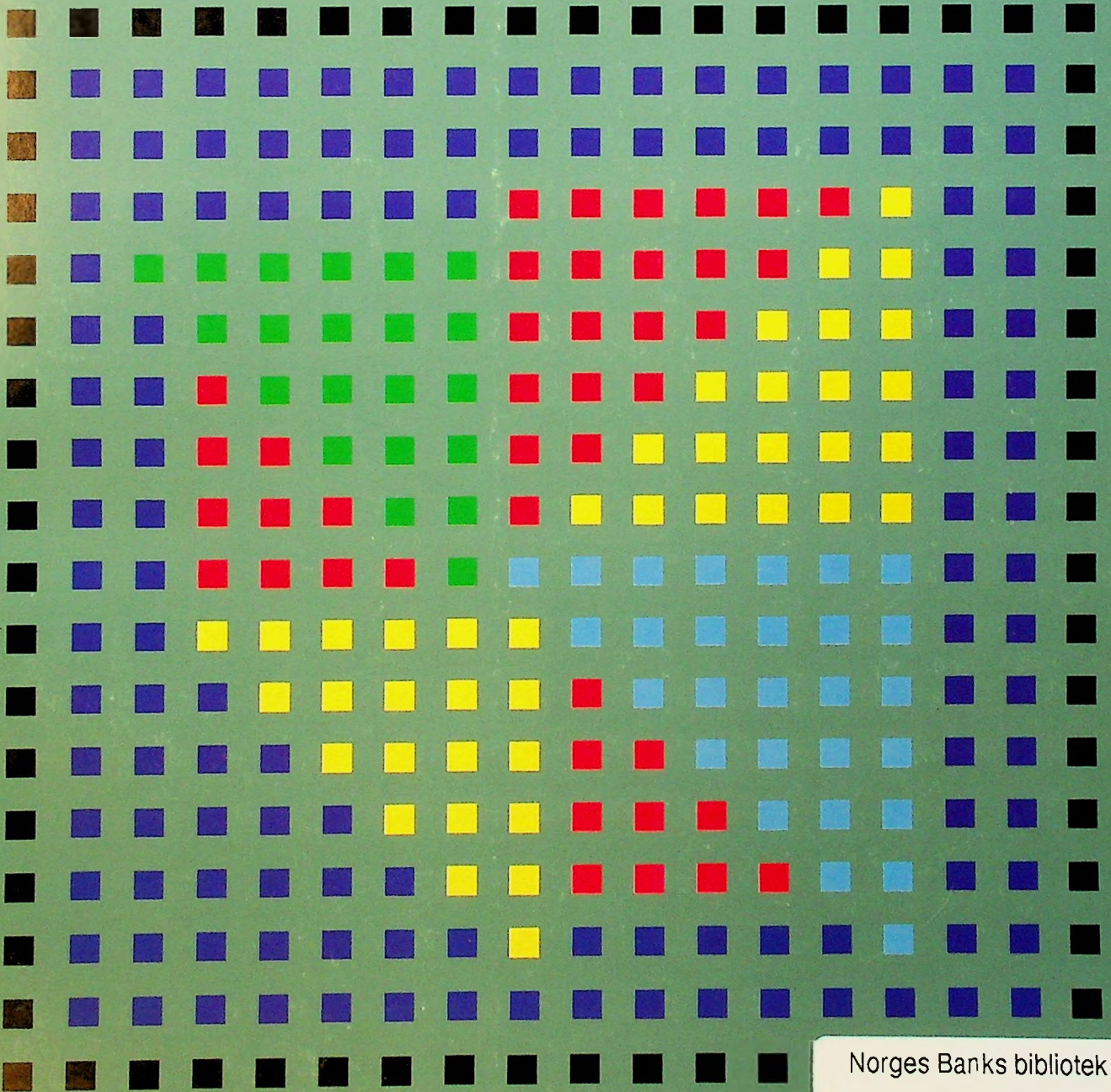


ARKIV

NORGES BANKS
BIBLIOTEK



NORGES BANK



Norges Banks bibliotek



013267VPA

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Torstein Moland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl
Redaksjonsutvalg: Harald Bøhn, Markedsoperasjonsavdelingen (leder)
Gunnvald Grønvik, Finansmarkedsavdelingen
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Avd. for kontante betalingsmidler
Arild J. Lund, Økonomisk avdeling
Bernt Nyhagen, Sekretariats- og rettsavdelingen
Poul Henrik Poulsson, Informasjonsavdelingen
Else Marie Stuenæs, Personalavdelingen

Redaksjonens adresse:
Norges Bank, Informasjonsavdelingen
Boks 1179 Sentrum
0107 Oslo
Telex: 71 369 nbank n
Telefax: 22 41 31 05
Telefon: 22 31 60 00

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler
i denne publikasjon, 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: Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo
Teksten er satt med 11 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

Penger og Kreditt
Nr. 2/juni 1995/årg. 23

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHOLD

78* En viss uro
Leder

Del A: Kvartalsoversikt med inflasjonsrapport

79* Inflasjonsrapport

105* Utviklinga i finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar

122* Utfordringer for norsk økonomi på mellomlang sikt

Del B: Artikkelstoff og tabelldel

85 Norsk økonomis oljeavhengighet
Foredrag av sentralbanksjef Torstein Moland

96 Inntekter, kostnader og prissetting i betalingsformidlingen
Pål Erik Robinson og Dag-Inge Flatraaker

108 Bankkrisehåndteringen og det statlige eierskap i forretningsbankene
Hans Petter Wilse

119 Primærhandlersystem for norske statsobligasjoner
Pål Winje

126 Prinsipper for utgivelse av minnemynter o.l.
Ole-Robert Kolberg

130 Minnemynt til frigjeringsjubileet 1995

131 Dei sameinte nasjonane 50 år – minnemynt

132 Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1994

146 Renteutviklinga i private kredittinstitusjonar i 1994

151 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

151 Hermod Skånland. Bibliografi 1945–94

152 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

154 Tabeller

Redaksjonen avslutter:

Del A: 12. juni 1995

Del B: 10. juni 1995

Tabelldelen: 8. juni 1995

En viss uro

I inflasjonsrapport nr. 2 for 1995 legger Norges Bank på ny fram sine vurderinger av prisutsiktene for de nærmeste 18 månedene. Anslagene sammenfatter de forhold vi mener er av betydning for prisutsiktene og gir uttrykk for det mest sannsynlige forløpet for konsumprisene. Lønnsoppgjørene for 1995 er nå i stor grad i havn med moderat lønnsvekst. Vi har dessuten fått et klarere bilde av prisutslagene av momsøkningen ved årsskiftet og valutakursutviklingen med svekkelse av enkelte valutaer som veier tungt i norsk import. Vår vurdering nå er at konsumprisveksten i 1995 vil bli om lag 2½ prosent. Dette er lavere enn vi tidligere la til grunn. Den sterke konjunkturoppgangen ser så langt ikke ut til å ha gitt vesentlige utslag i pris- og kostnadsveksten.

Prisveksten forventes å bli moderat også neste år og kan bli lavere enn i år, om lag 2½ prosent på årsbasis. Nedgangen skyldes at virkningen av momsøkningen fra 1. januar i år da faller ut av tallene. Det er likevel en underliggende moderat økning i prisveksten. Prisutviklingen i Norge forventes imidlertid ikke å skille seg negativt fra andre land, verken de land vi konkurrerer med eller de vi stabiliserer vår valuta i forhold til.

Faresignalet ligger i første rekke i kostnadsutviklingen. Den er i større grad i utakt med omverdenen. Kostnadsveksten i norsk industri ligger i år 1¼ prosentpoeng høyere enn hos våre handelspartnere, og i 1996 anslås forskjellen til 1 prosentpoeng. I så fall taper vi en del av den bedringen i konkurranseevnen vi fikk over flere år fram til 1993.

Analysen av utviklingen i norsk økonomi på mellomlang sikt, som legges fram samtidig med inflasjonsrapporten, uttrykker de krav som må stilles til den økonomiske politikken og til partene i arbeidslivet for at svekkelsen av konkurranseevnen og tegnene til økning i den underliggende prisstigningen ikke skal utvikle seg videre.

Utfordringen knytter seg i stor grad til finanspolitikken. En stram finanspolitikk er nødvendig for at veksten i norsk økonomi ikke skal føre til press på priser og kostnader. En stram finanspolitikk er også nødvendig for å sikre finansiell handlefrihet for det tilfelle at norsk økonomi skulle bli stilt overfor sterke negative etterspørselssjokk, f.eks. om veksten i verdensøkonomien skulle avta markert i årene framover. En slik politikk vil også bidra til

å dempe oljeavhengigheten som preger de offentlige budsjettene og utenriksøkonomien, og den er nødvendig om vi skal mestre den utvikling statsbudsjettet på lang sikt vil stå overfor med økende utgifter til pensjoner og bortfall av oljeinntekter.

Noen vil kanskje hevde at det bør føres en mindre stram linje fordi de offentlige finanser igjen viser overskudd og fordi en bør hindre en nedgang i veksten. Men en lavere vekst vil presse seg fram blant annet fordi investeringsoppgangen vil dempes, og det samme vil konsumveksten ved at den har vært basert på en nedgang i spareraten. Den nåværende høye veksten kan heller ikke fortsette uten å påføre oss skader. Å øke de offentlige utgiftene i lys av økte oljeinntekter, vil påføre oss et alvorlig omstillingsproblem noen år fram i tid. Om en lar seg friste til å bruke mer nå, vil straffen komme før eller siden.

Linjen med små nominelle lønnstillegg har gitt betydelige resultater som har kommet hele samfunnet til gode. Reallønningene stiger med over 2½ prosent fra 1992 til 1995, sysselsettingen øker med vel 55 000 personer. Dette har ført til en realinntektsvekst for husholdningene på vel 6 prosent, 40 000 personer har gått fra yrkespassivitet til yrkesaktivitet og arbeidsledigheten har falt med vel 15 000. Investeringene som lenge har vært lave, skyter nå fart og gir grunnlag for nye arbeidsplasser som vil kunne bestå om kostnadsveksten holdes under kontroll.

Nøkkelen til en balansert utvikling i norsk økonomi ligger i en styrking av konkurranseevnen i bred forstand. Lav vekst i priser og lønninger må kombineres med evne til å omstille produksjon og tjenesteyting til nye markeder og nye trekk i etterspørselen. Den produktivitetsvekst dette drar med seg, er grunnlaget for fortsatt vekst i reallønninger og sysselsetting. Hvis vi ikke fortsetter å bygge ned hindringene for slike omstillinger, vil vi sakke etter i den internasjonale utviklingen.

Formålet med Norges Banks rapporter om den økonomiske utviklingen er å avdekke om forutsetningene for stabilitet i valutakursen er til stede. Da må pris- og kostnadsveksten i Norge være på linje med eller lavere enn i andre land. Lav pris- og kostnadsvekst er ikke et mål i seg selv, men en nødvendig forutsetning for at den sterke konjunkturoppgangen kan ledes over i balansert vekst.

Sammendrag	80*
1 Prisutviklingen	81*
1.1 Konsumpriser	81*
1.2 Produsentpriser	82*
1.3 Nasjonalregnskapsdeflatorer	83*
2 Prisimpulser utenfra	84*
2.1 Prisstigningen internasjonalt	84*
2.2 Importveid kronekurs	86*
2.3 Importert prisvekst	87*
3 Konjunkturutviklingen	88*
3.1 Hovedtrekk	88*
3.2 Husholdningene	88*
3.3 Boligmarkedet	89*
3.4 Bedriftene	90*
3.5 Kreditt- og pengemengdevekst	90*
3.6 Utenrikshandel	91*
3.7 Finanspolitikken	92*
3.8 Renter og valutakurs	92*
3.9 Produksjon	93*
4 Arbeidsmarkedet og bedriftenes fortjenestemarginer	94*
4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet	94*
4.2 Lønninger	95*
4.3 Kostnadmessig konkurranseevne	96*
4.4 Fortjenestemarginer	97*
<i>Utdyping: Produksjonsgapet - alternativ analyse av presstendenser i økonomien</i>	99*
5 Utsikter for inflasjonen	100*
5.1 Hva er nytt siden sist?	100*
5.2 Norges Banks inflasjonsanslag	101*
5.3 Inflasjonsanslag fra andre institusjoner	103*
5.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet	103*

Sammendrag

De siste månedene har prisstigningen vært noe lavere enn ventet, og Norges Bank anslår nå prisstigningen fra 1994 til 1995 til 2½ prosent. I mars var anslaget 2¼ prosent. Trekker en ut effekten av avgiftsøkningene fra 1. juli i fjor og 1. januar i år, er anslaget på årsbasis omkring ¼ prosentpoeng lavere. I 1996 faller effekten av avgiftsendringene ut, og vi anslår prisstigningen neste år til 2¼ prosent.

I mai var tolv månedersveksten i konsumprisindeksen 2,7 prosent. Trekker en ut effektene av avgiftsøkningene det siste året, ligger tolv månedersveksten omkring 1¼ prosent.

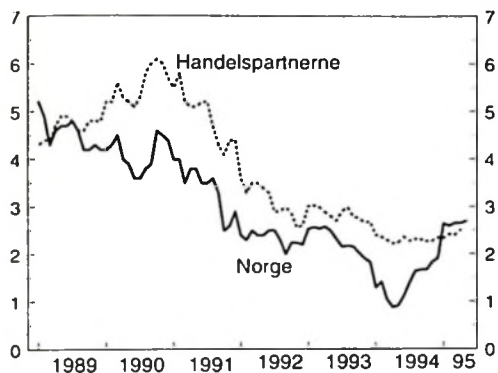
Prisveksten internasjonalt har endret seg lite de siste månedene, når en ser våre handelspartnere under ett. I flere land brukes pengepolitikken aktivt for å motvirke et inflasjonspress som kan komme i kjølvannet av den internasjonale konjunkturoppgangen. Det ser alt i alt ut til at faren for økte inflasjonsimpulser fra utlandet til Norge fortsatt er liten.

Den innenlandske konjunkturoppgangen ser ut til å være sterkere enn vi tidligere har trodd, og vi venter forholdsvis markert vekst i innenlandsk etterspørsel også i år. Isolert sett øker dette faren for at lønns- og prisveksten tar seg opp. En kraftig økning i investeringene betyr imidlertid at produksjonskapasiteten etter hvert utvides. På sikt vil dette redusere presset på prisene.

Sysselsettingen økte med 1,5 prosent i 1994, og våre anslag innebærer betydelig vekst både i år og neste år. Samtidig vil imidlertid arbeidstilbudet øke nesten parallelt, slik at arbeidsledigheten faller moderat. I 1996 anslår vi arbeidsledigheten (AKU) til 4½ prosent. Flexibiliteten i arbeidstilbudet ser dermed ut til å dempe den tiltakende lønnsveksten en kan vente under konjunkturopp ganger som den vi nå er inne i. De sentrale lønnsoppgjørene i privat sektor har reflektert vilje til moderasjon blant partene. Det er likevel fare for at den betydelige lønnsomhetsforbedringen en har hatt innen konkurranseutsatte sektorer kan føre til store lønnstillegg innen disse sektorene. I neste omgang vil dette kunne spre seg til resten av økonomien, og dermed gi et press på innenlandske priser. Økt press på kapasiteten i bygg- og anleggsnæringen kan også gi impulser til pris- og kostnadsveksten. Vi anslår veksten i utbetalt lønn i Fastlands-Norge til 3¼ prosent i år, og 4 prosent neste år.

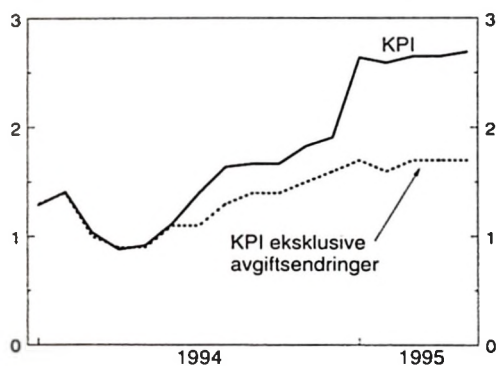
Alt i alt venter vi ikke at innenlandske forhold vil skape noen vesentlig økning i inflasjonstakten de neste 12–18 månedene. Våre anslag innebærer at tolv månedersratene vil ligge i området 2¼–2½ prosent i år, med de høyeste vekstratene nå på vårparten. Neste år vil veksttaket trolig stabilisere seg omkring 2¼ prosent. Når en ser bort fra effekter av endringer i avgifter, ser vi likevel for oss at prisveksten vil øke noe fra 1995 til 1996.

Figur 1.
Konsumprisene. Tolvmånedersvekst.
Prosent



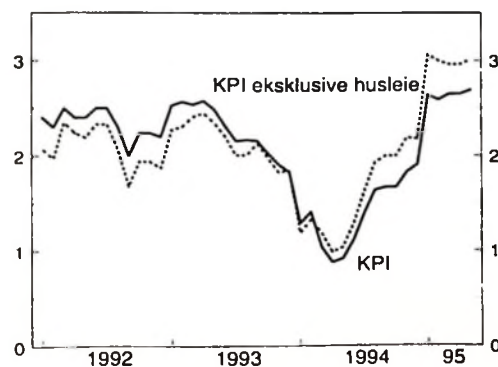
Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Figur 2.
Konsumprisene (KPI). Totalt og
eksklusive avgiftsendringer etter 1.
juli 1994. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.
Konsumprisene (KPI). Totalt og
eksklusive husleie.
Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1 Prisetviklingen

1.1 Konsumpriser

Siden forrige inflasjonsrapport har konsumprisveksten vært noe svakere enn vi hadde ventet. Siden årsskiftet har den innenlandske prisstigningen likevel ligget om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng høyere enn den gjennomsnittlige prisveksten hos de viktigste av våre handelspartnere, jf figur 1. I mai var tolvånedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) i Norge 2,7 prosent.

Tolvånedersveksten i den norske konsumprisindeksen har vært klart høyere i år enn ved utgangen av fjoråret. Den økte veksttakten skyldes i hovedsak avgiftsøkningene fra nyttår. Mens vi hadde ventet en ytterligere økning i tolvånedersratene fram til mai i år, har imidlertid tolvånedersratene stabilisert seg i området $2\frac{1}{2}$ – $2\frac{3}{4}$ prosent. Den faktiske tolvånedersveksten i mai lå knapt $\frac{1}{2}$ prosentpoeng lavere enn vi anslo i vår inflasjonsrapport i mars. I gjennomsnitt lå prisene de fem første månedene i år 2,6 prosent høyere enn samme periode i fjor.

Også andre institusjoner ser ut til gjennomgående å ha overvurdert prisutviklingen. Ifølge REUTERS ventet markedsaktørene i gjennomsnitt en prisvekst på 2,8 prosent både i mars og april, mens den faktiske veksten ble henholdsvis 2,7 og 2,6 prosent. I mai stemte forventningene med den realiserte veksten.

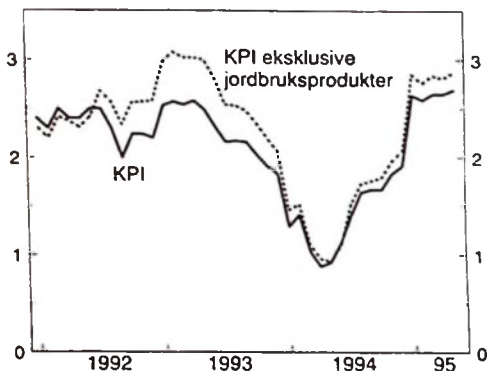
I prisbanen vi presenterte i forrige inflasjonsrapport, la vi til grunn at elektrisitetsprisene ville holde seg uendret på januarnivået resten av 1995, etter at de økte kraftig fra nyttår. Kraftprisene har imidlertid falt svakt.

Generelt er det vanskelig å anslå hvor raskt en økning i avgiftene slår ut i prisene. Selv om bedriftene pålegges å innbetale avgift fra første dag, vil det kunne ta noe tid før de lar det slå ut i prisene, slik at fortjenestemarginene midlertidig reduseres. En kan således få effekter av avgiftsøkningene flere måneder etter at endringene er foretatt. Det er imidlertid vanskelig å tro at man ikke nå fullt ut har tilpasset seg avgiftsøkningen. Når prisveksten fortsatt ligger under vår bane, er det derfor en indikasjon på at prispresset er svakere enn vi hadde lagt til grunn.

1. juli i fjor og 1. januar i år ble det foretatt en del avgiftsøkninger. Tolvmånedersveksten i konsumprisindeksen eksklusive disse avgiftsøkningene har ligget omkring $1\frac{1}{4}$ prosent de fem første månedene i år, jf figur 2.

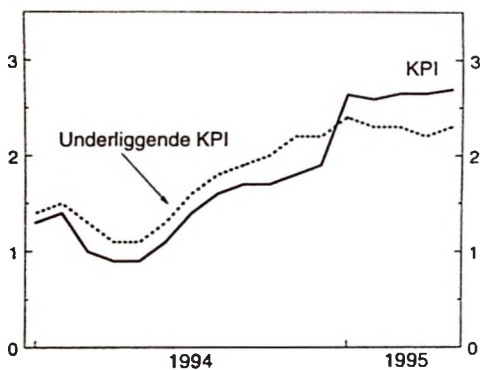
Rentene husholdningene står overfor falt i 1993 og 1994, og dette har bidratt til at veksten i husleiene har vært svært moderat. Det er spesielt ved årsskiftet at husleiene justeres, og økningen i husleiene i første kvartal i år var liten i forhold til hva en har sett tidligere. Husleiene bidrar derfor fortsatt til å trekke den samlede konsumprisveksten ned.

Figur 4.
Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive jordbruksprodukter. Tolvmånedersvekst. Prosent



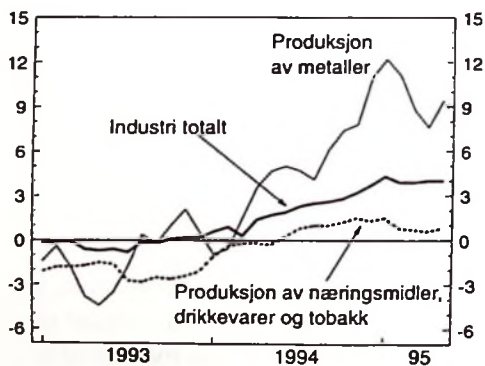
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 5.
Underliggende vekst i konsumprisene. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 6.
Produsentprisene. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Konsumprisindeksen eksklusive husleie har vist en tolv månedersvekst omkring 3 prosent siden siste årsskifte.

De siste årene har jordbruksoppgjørene bidratt til lav prisvekst på landbruksvarer. Siden siste årsskifte har veksten i konsumprisindeksen eksklusive jordbruksprodukter ligget omtrent 0,2 prosentpoeng høyere enn veksten i KPI. I mai var tolv månedersveksten i KPI eksklusive jordbruksprodukter 2,9 prosent. Jordbruksoppgjøret i år vil trolig ha omtrent samme effekt på prisnivået som i fjor, slik at tolv månedersratene ikke påvirkes.

Underliggende inflasjon

Trekker en avgifter, husleie og jordbruksprodukter ut av KPI, får en et uttrykk for det Norges Bank har definert som en indikator for *underliggende inflasjon*. Dette begrepet ble nærmere omtalt i en egen ramme i forrige inflasjonsrapport. Mens avgiftene har bidratt til å trekke veksten i KPI opp, har jordbrukspriser og husleie trukket den motsatte veien. Siden januar har avgiftsøkningene mer enn motvirket de prisdempende bidragene fra jordbrukspriser og husleier på KPI-veksten, slik at KPI-veksten har vært sterkere enn underliggende inflasjon. Underliggende inflasjon har vært forholdsvis konstant gjennom 1995, jf figur 5. I januar var tolv månedersraten 2,4 prosent, mens den i mai var 2,3 prosent. Målt som sesongjustert tremånedersvekst var den underliggende inflasjonen fallende fra oktober 1994 til april 1995. I mai økte imidlertid tremånedersveksten svakt, og er nå 1,6 prosent regnet som årlig rate.

1.2 Produsentpriser

De første fem månedene i 1995 har tolv månedersveksten i produsentprisindeksen for industrien ligget omkring 4 prosent.

På slutten av fjoråret var det spesielt prisene på produkter rettet mot eksportmarkedet som tok seg kraftig opp, og i januar i år var tolv månedersveksten i prisene på produksjon av metaller oppe i 12,2 prosent. Siden har imidlertid veksttakten avtatt, og i mai var tolv månedersraten redusert til 9,4 prosent.

Fortsatt er det atskillig svakere prisvekst på produkter omsatt i hjemmemarkedet. For eksempel har tolv månedersveksten i prisene på produksjon av næringsmidler og tobakk falt fra 1,5 prosent i januar i år til 0,8 prosent i mai. Den økningen en har sett i produsentprisindeksen reflekterer således først og fremst økte eksportpriser. Prispresset i det norske markedet ser ut til å være svakt.

Tabell 1

Nasjonalregnskapets prisdeflatorer. Prosentvis vekst fra samme periode året før.

	1994			
	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.
Innenlands etterspørsel	1,2	0,8	1,2	1,1
Privat konsum	1,0	1,0	1,8	1,6
Bruttoinvestering i fast kapital	1,3	0,4	0,1	0,4
BNP	-1,9	-0,2	1,1	1,9
BNP Fastlands-Norge	1,7	2,0	2,6	2,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.3 Nasjonalregnskapsdeflatorer

I nasjonalregnskapet opererer en med både verdi- og volumstørrelser. Implisitt beregnes det prisindekser – eller deflatorer. Disse prisindeksene kan gi indikasjoner på i hvilke deler av økonomien prispresset er sterkest.

Nasjonalregnskapsdeflatorene understøtter bildet av en moderat prisvekst i norsk økonomi, jf tabell 1. Prisdeflatoren for innenlandsk etterspørsel økte med 1,1 prosent fra fjerde kvartal i 1993 til fjerde kvartal 1994. Årsveksten ligger godt under 2 prosent i alle innenlandske etterspørselskomponenter. Deflatorene indikerer en viss økning i prisveksten for privat konsum i andre halvår sammenliknet med første, en utvikling en også har hatt i konsumprisindeksen. Årsveksten i deflatoren for privat konsum var 1,6 prosent i fjerde kvartal 1994, mot 1,0 prosent i første og andre kvartal.

2 Prispulser utenfra

Drøyt 20 prosent av vektgrunnlaget i KPI består av importerte konsumvarer. Dessuten produseres en stor del av norske varer ved hjelp av importerte innsatsfaktorer. I tillegg vil prisene på norskproduserte varer påvirkes av utenlandske forhold ved at de konkurrerer med importerte varer på det norske markedet. Slik sett er det nesten 40 prosent av vektgrunnlaget i KPI som påvirkes av verdensmarkedet, og utviklingen internasjonalt er en viktig forklaringsfaktor for den norske prisutviklingen. Utviklingen i prisene på importerte konsumvarer påvirkes av tre forhold:

- Endringer i priser internasjonalt
- Endringer i den importveide kronekursen
- Endringer i driftsmarginer og andre kostnader hos importører og forhandlere

Prisstigningen internasjonalt blir diskutert i punkt 2.1, og den importveide kronekursen omtales i punkt 2.2. I punkt 2.3 forsøker vi å si noe om fortjenestemarginene i importsektoren, og importprisutviklingen samlet i lys av de tre komponentene.

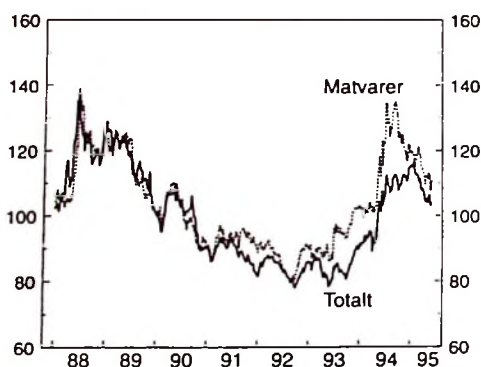
2.1 Prisstigningen internasjonalt

Råvarepriser har betydning for norske konsumpriser ved at de importeres direkte til konsum (for eksempel kaffe), eller ved at de benyttes som innsatsfaktor i produksjonen av ferdigvarer (for eksempel korn og olje). Blant råvarene er det først og fremst matvarer som har betydning for norsk prisnivå.

Råvareprisene økte betydelig gjennom annet halvår i fjor, og bidrog til å øke prispulsene til Norge. I månedsskiftet januar/februar i år snudde denne utviklingen, og siden årsskiftet har råvareprisene vært fallende. Siden årsskiftet og fram til utgangen av mai har The Economists indeks for alle råvarer (målt i SDR) falt med 10 prosent, og indeksen ligger nå 2½ prosent over nivået for et år siden.

Det er i første rekke prisen på metaller som har falt sterkt siden årsskiftet, men også matvareprisene har avtatt. Fra årsskiftet og fram til uke 23 har The Economists delindeks for matvarer falt med 8 prosent. Indeksen ligger nå 1½ prosent lavere enn på samme tid i fjor. Med unntak av sukker og kakao, har prisen på de fleste råvarer som inngår i matvareindeksen falt siden årsskiftet. Den sterke prisveksten på råvarer gjennom fjoråret må sees på bakgrunn av at prisene ved utgangen av 1993 lå på et historisk lavnivå. Det er ikke ventet at oppgangen vil fortsette med samme styrke i 1995. Det er snarere grunn til å vente en utflatning. Den sterke veksten gjennom 1994 gjør imidlertid at

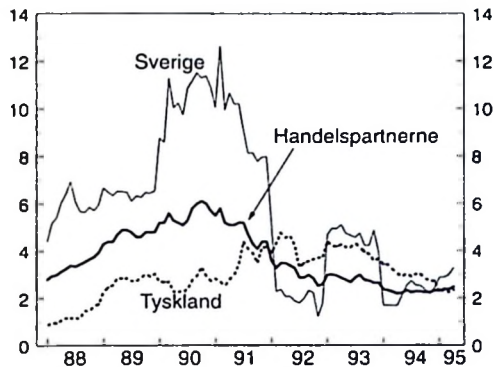
Figur 7.
Råvareprisene. Målt i SDR. Indeks
1990=100



Kilde: The Economist

Figur 8.

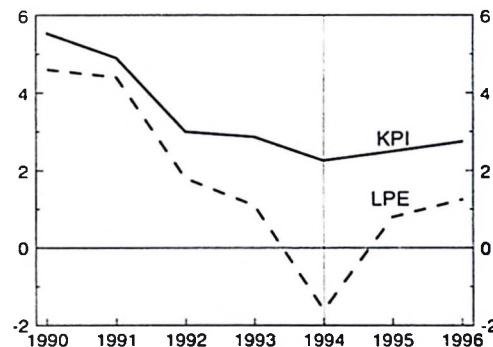
Konsumprisene hos handelspartnerne. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: OECD

Figur 9.

Lønnskostnader pr produsert enhet og konsumpriser hos handelspartnerne. Årlig vekst. Prosent



Kilde: IMF, OECD og Norges Bank

prisene i 1995 vil ligge noe høyere enn i 1994 i gjennomsnitt. Dersom råvareprisene, målt ved The Economists indeks, blir liggende på nivået fra begynnelsen av juni resten av året, blir veksten i råvareprisene knapt 3 prosent fra 1994 til 1995.

Oljeprisen regnet i dollar har tatt seg kraftig opp siden forrige kvartalsrapport. I slutten av april nådde prisen en toppnotering på 19,3 dollar pr fat, men har siden falt noe tilbake. Oljeprisen ligger nå i underkant av 18 dollar pr fat. Ved forrige inflasjonsrapport lå oljeprisen omkring 16 dollar pr fat. Oljeprisen påvirker norske konsumpriser blant annet som en viktig innsatsfaktor i produksjon av bensin.

Konsumprisstigningen hos våre handelspartnere er fortsatt moderat. Tolvmånedersveksten i konsumprisene var i gjennomsnitt 2,5 prosent i april, mot 2,4 prosent de foregående tre månedene. Den moderate veksten må sees i sammenheng med at konjunkturbunnen såvidt er passert og arbeidsledigheten fortsatt er høy. Et usikkerhetsmoment når det gjelder inflasjonen fremover, er knyttet til hvor raskt en vil nå et ledighetsnivå som presser opp lønnsveksten.

I USA steg konsumprisene med 0,4 prosent i april, og tolv-månedersraten økte fra 2,9 prosent i mars til 3,1 prosent i april. Det er grunn til å vente en noe høyere prisvekst fremover. Prisveksten de siste tre årene er likevel den laveste siden midten av 1960-tallet.

Overfor europeiske valutaer og japanske yen har amerikanske dollar svekket seg betydelig den siste tiden. Til en viss grad blir dette motvirket av at dollaren har styrket seg mot meksikanske pesos og kanadiske dollar. Dessuten utgjør importen en relativt liten andel av amerikansk økonomi, slik at effekten på prisstigningen av valutaendringene blir liten.

Konsumprisene i *Tyskland*, målt ved den såkalte levekostnadsindeksen, viste en tolv-månedersvekst på 2,2 prosent i mai, mot 2,3 prosent de to foregående månedene. Dette er den laveste tolv-månedersveksten på seks og et halvt år.

Appresieringen av tyske mark vil dempe de underliggende prisimpulsene fra importerte varer i tiden som kommer, og tolv-månedersveksten i importprisindeksen har allerede vist nedgang.

Konsumprisene i *Sverige* økte med 3,3 prosent fra april i fjor til april i år. Pengepolitikken er blitt strammet inn for å unngå at prisstigningen skal ta seg opp fremover. Siden begynnelsen av februar har den svenske sentralbanken hevet den såkalte repo-renten med til sammen 1,1 prosentpoeng. I forbindelse med den siste tids valutauro svekket den svenske kronen seg betydelig, men er nå i ferd med å styrke seg igjen. Inflasjonen vil trolig tilta i løpet av året til tross for et antatt fall i privat etterspørsel. Den forventete prisøkningen skyldes først og fremst økte importpriser samt effekter av endrete indirekte skatter og subsidier. Importprisene økte med 9,6 prosent fra april i fjor til april i år. I 1996 ventes inflasjonen å avta, delvis som følge av en

Tabell 2

Konsumpriser. Norges Banks anslag. Prosentvis vekst fra forrige år. Anslag fra private prognoseinstitutter i parentes¹⁾.

	1995	1996
USA	3¼ (3,3)	3¼ (3,8)
Japan	¼ (0,2)	¼ (0,6)
Tyskland	2¼ (2,2)	2¼ (2,6)
Storbritannia	3¼ (3,5)	3¼ (4,2)
Sverige	3¼ (3,2)	3 (3,7)
Finland	2	2¼
Danmark	2¼ (2,7)	3 (3,1)
Norges handelspartnere	2¼ (2,7)	2¼ (3,1)
ECU-landene	2¼ (2,8)	2¼ (3,2)

Kilde: IMF, The Economist

¹⁾ Det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra ulike private prognoseinstitusjoner i mai, publisert i The Economist.

reduksjon i matvareomsen fra 21 til 12 prosent fra neste årsskifte.

I *Storbritannia* er inflasjonen fortsatt moderat, men tiltakende. Konsumprisene viste en tolv månedersvekst på 3,3 prosent i april. I sin siste inflasjonsrapport oppjusterte Bank of England sitt anslag på prisveksten, målt ved konsumprisindeksen eksklusive boliglånsrenter. I 1996 antas nå prisstigningen å ligge i øvre del av intervallet 1–4 prosent, mens målet er å realisere en prisvekst i nedre del av intervallet. Konsumprisindeksen eksklusive avgifter var 2,6 prosent i april. Årsaken til oppjusteringen av prisanslaget er den senere tids depresiering av pundet. Siden begynnelsen av februar og fram til midten av juni har den nominelle effektive valutakursen depreciert med knapt 5 prosent.

Konsumprisstigningen for handelspartnerne samlet antas å bli 2¼ prosent i 1995. Neste år venter vi at prisstigningen tar seg opp til 2¼ prosent. Erfaringen fra de siste par årene er at en har overvurdert inflasjonsutsiktene internasjonalt, spesielt for land som har hatt valutadepresiering. Imidlertid kan konjunkturoppgangen gjøre at prisveksten etter hvert skyter mer fart i disse landene. Tabell 2 gir en oversikt over våre prognoser for konsumprisveksten i enkeltland. Tabellen viser også et gjennomsnitt av anslagene for konsumprisveksten gitt av private prognoseinstitusjoner, publisert av tidsskriftet The Economist. For 1996 ligger disse anslagene noe i overkant av Norges Banks anslag.

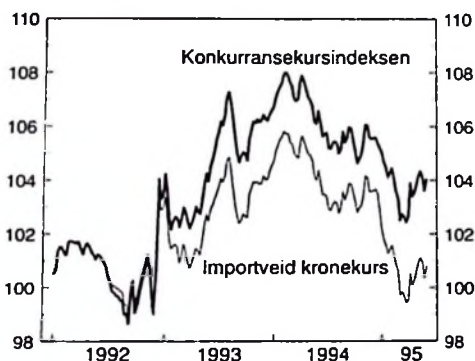
2.2 Importveid kronekurs

Målt i forhold til et veid gjennomsnitt av valutaene til de viktigste landene Norge importerer fra, har den norske kronen svekket seg noe siden forrige inflasjonsrapport. Kronekursen er likevel nesten 2¼ prosent sterkere enn for ett år siden. Dersom vi beregningsteknisk legger til grunn at kursen blir liggende uendret fremover på gjennomsnittskursen de siste tre månedene, får vi en appresiering på 3¼ prosent i år og ¼ prosent neste år, målt mot den importveide valutakursen.

Utviklingen i den importveide valutakursen reflekterer i stor grad utviklingen i kursen på svenske kroner og amerikanske dollar. Svenske kroner har svekket seg med 4¼ prosent i forhold til norske kroner det siste året. Amerikanske dollar har svekket seg betydelig overfor norske kroner det siste halvannet året, og ligger nå 8 prosent svakere enn ved siste årsskifte.

Inkluderer vi også valutaene til de viktigste landene vi eksporterer til, samt de landene vi konkurrerer med på verdensmarkedet, har kronen (konkurrensekursindeksen) styrket seg noe mindre enn den importveide indeksen, jf figur 10. Målt mot den teoretiske ECU-indeksen – der verken svenske kroner eller dollar inngår – har kronen vært mer stabil.

Figur 10.
Kursen på norske kroner



Kilde: Norges Bank

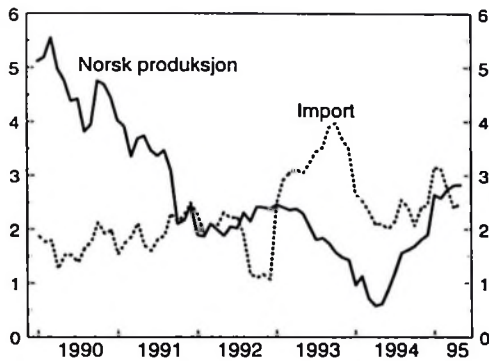
2.3 Importert prisvekst

De to foregående punktene viser at prisimpulsene fra utlandet er svake. Prisveksten internasjonalt er moderat, men vil øke noe i år og neste år. Råvareprisene steg betydelig gjennom fjoråret, men har falt markert tilbake siden årsskiftet. Impulsene fra råvareprisene vil likevel bli noe sterkere i 1995 enn i 1994. Selv om den importveide kronkursen har svekket seg noe de siste månedene, er den klart sterkere enn for et år siden, og bidrar trolig til å dempe prisimpulsene til Norge. Alt i alt ser vi for oss noe sterkere prisimpulser i år og neste år enn i 1994. Våre anslag innebærer at prisene på import av tradisjonelle varer øker med 2 prosent i 1995 og 2½ prosent i 1996. I 1994 økte disse prisene med knapt ½ prosent. Tradisjonelle varer omfatter investeringsvarer i tillegg til konsumvarer.

Hvordan prisimpulsene fra utlandet slår gjennom i norske konsumpriser, avhenger av kostnader og fortjenestemarginer hos norske importører og forhandlere. Spesielt vil svingninger i valutakursen ofte slå ut i marginene på kort sikt. Den styrkingen vi har hatt av kronen, kan således slå ut i økt fortjeneste hos importører og forhandlere, snarere enn lavere priser til konsumentene. I hvilken grad dette skjer, vil blant annet avhenge av konkurransesituasjonen for varene som importeres og av hvor varig kursendringen oppfattes å være. Fortjenestemarginene er nærmere omtalt i punkt 4.4. Den tekniske forutsetningen vi gjør om kursen på norske kroner, innebærer en gjennomsnittlig appresiering av den importveide kursen på 3½ prosent i 1995 og ¼ prosent i 1996. Våre beregninger indikerer at dette vil bidra til å redusere konsumprisveksten med ¼ prosent i 1995 og ¼ prosent i 1996. Det er imidlertid grunn til å tro at effekten av appresieringen ikke vil være fullt uttømt i løpet av 1996.

Figur 11 viser utviklingen i delindeksen for import og delindeksen for norskproduserte varer og tjenester i KPI. Etter en økning i veksttakten i januar, på grunn av avgiftsøkningene, har veksten i importprisene i KPI avtatt de siste månedene, med en svak økning igjen i mai. Den avtakende veksttakten reflekterer trolig effekten fra valutakursen. I de fem første månedene i år lå importprisene likevel 2,8 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Veksttakten vil trolig reduseres noe i andre halvår, og vi anslår en vekst i delindeksen for import i KPI på 2¼ prosent i år og 2½ prosent i 1996. I fjor økte denne delindeksen med 2,3 prosent.

Figur 11.
Konsumprisene (KPI). Import og norsk produksjon. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3

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

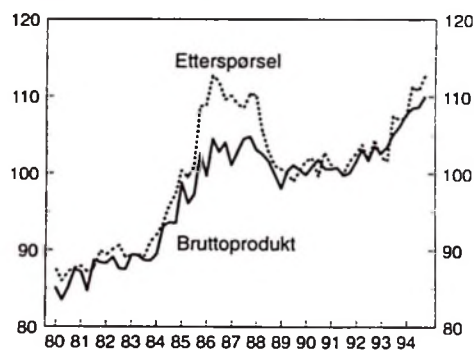
	1994	1995	1996
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,2	4	3%
Privat konsum	4,4	3	2%
Offentlig konsum	2,7	1%	1
Realinvesteringer			
Fastlands-Norge	6,2	12%	9%
Pålopte oljeinvesteringer ¹⁾	1,8	3%	-20
Eksport	7,6	8	5%
Tradisjonelle varer	14,3	8%	5%
Import	7,2	7%	4%
Tradisjonelle varer	15,2	5%	4%
BNP	5,1	4%	3%
BNP, Fastlands-Norge	3,9	3%	2%

¹⁾ Inklusive endring i lager av plattformer under arbeid

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 12.

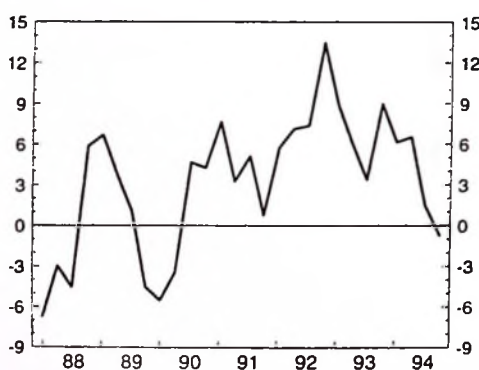
Bruttoprodukt og etterspørsel for Fastlands-Norge. Indeks 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 13.

Husholdningenes netto finansinvesteringer. Sesongjustert. Milliarder kroner pr kvartal



3 Konjunkturutviklingen

Økt etterspørsel i vare- og tjenestemarkedene vil ofte slå ut i økt prisstigning: Enten direkte, ved at fortjenestemarginene økes hos produsentene, eller indirekte, ved at lønningene presses opp. I denne seksjonen diskuteres konjunktursituasjonen, og vi gir anslag for utviklingen på ett til to års sikt. I neste seksjon drøfter vi på hvilken måte konjunkturutviklingen påvirker lønninger og fortjenestemarginer.

3.1 Hovedtrekk

Det ser nå ut til at den økonomiske veksten vil bli forholdsvis sterk også i år, og avdempingen i forhold til 1994 blir mindre markert enn vi så for oss i forrige inflasjonsrapport.

Hovedtrekkene i utviklingen er likevel de samme som vi anslo sist. Husholdningenes etterspørsel dempes i forhold til den sterke veksten i fjor, mens realinvesteringene i bedriftene skyter fart. Industriinvesteringene anslås å øke med 30 prosent i år og 13–14 prosent neste år, etter knapt 3 prosent vekst i 1994. Over tid vil dette gi økt produksjonskapasitet og bidra til å dempe mulige pressproblemer.

Eksporten av tradisjonelle varer vil øke betydelig også i år og neste år, om enn noe svakere enn i 1994 da eksportvolumet av tradisjonelle varer økte med drøyt 14 prosent. Vi ser således for oss en forholdsvis balansert utvikling, der både innenlandsk og utenlandsk etterspørselsvekst bidrar til oppgangen.

Våre anslag innebærer at BNP for Fastlands-Norge øker med omkring 3½ prosent i 1995 og 2¼ prosent i 1996.

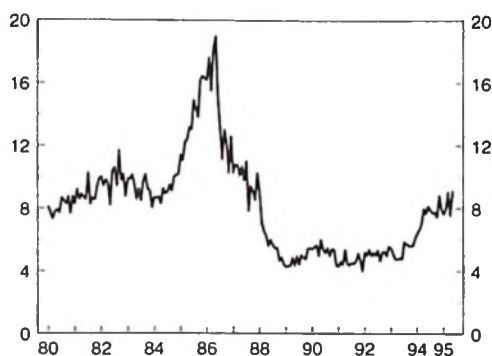
3.2 Husholdningene

Privat konsum økte med 4,4 prosent i 1994 ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap. Etter flere år med høy finansiell sparing og oppbygging av finansformuen, begynte husholdningene å redusere sin finansformue i siste del av fjoråret. Norges Banks FINDATR-database viser at husholdningenes netto finansinvesteringer var negative i fjerde kvartal i fjor, jf figur 13.

Finansinvesteringene som andel av disponibel inntekt var 3½ prosent i 1994.

Figur 14.

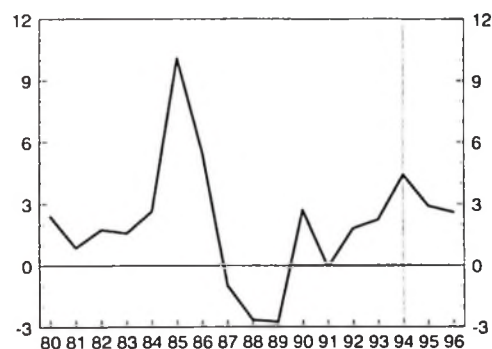
Førstegangsregistrering av personbiler: I 1000. Sesongjustert. Pr måned



Kilde: Vegdirektoratet

Figur 15.

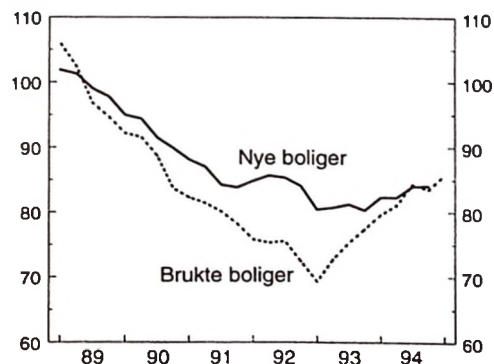
Privat konsum. Vekst fra samme periode året før. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 16.

Realpriser på boliger. Indeks 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

Konsumveksten i fjor ble i stor grad drevet av en kraftig økning i kjøpene av varige forbrugsgoder – spesielt biler. Førstegangsregistreringen av personbiler var drøyt 40 prosent høyere i 1994 enn året før. Det var imidlertid en klar avdemping de siste månedene av fjoråret og i de fire første månedene i inneværende år. I mai økte imidlertid førstegangsregistreringen kraftig. Bilimportører har gitt uttrykk for at de har leveringsproblemer, og at det er lange ventelister for kjøp av personbiler. Hvis dette er et generelt tilfelle, er den reelle etterspørselen sterkere enn tall for førstegangsregistrering indikerer.

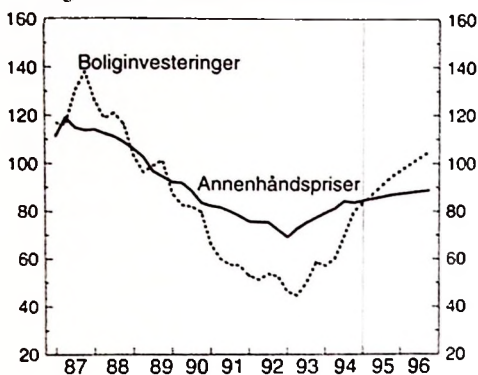
Våre anslag innebærer at privat konsum øker med 3 prosent i 1995 og 2½ prosent i 1996. Dette er noe høyere enn vi anslo sist, men sammenliknet med tidligere konjunkturoppganger er en slik konsumutvikling forholdsvis moderat. Vi ser for oss at veksten i varekonsumet vil være noe sterkere enn i tjenestekonsumet også i år, men vi venter en betydelig avdemping i forhold til i fjor. For neste år innebærer anslagene en forholdsvis parallell utvikling i vare- og tjenestekonsumet.

Husholdningenes realinntekt anslås å øke med 1½ prosent i 1995 og 2¼ prosent i 1996, i hovedsak på grunn av økt sysselsetting og en vekst i reallønningene omkring ¾ prosent i 1995 og 1¼ prosent i 1996. Husholdningenes samlede sparing målt som andel av inntekten vil dermed falle fra 3,4 prosent i 1994 til 2 prosent i år, men vil deretter øke til 2¼ prosent neste år.

3.3 Boligmarkedet

Etter at boligprisveksten flatet ut i andre halvår i fjor, er det nå tegn til at den skyter fart igjen. ECONs prisindeks for brukte boliger indikerer en vekst på 3,7 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Fortsatt konjunkturoppgang og forventninger om inntektsøkninger, blant annet på bakgrunn av fall i arbeidsledigheten, vil trolig bidra til at boligprisene fortsetter å øke. Etter en realvekst i overkant av 10 prosent i 1994, anslår vi en ytterligere økning på 3½–4 prosent i 1995 og 2–2½ prosent i 1996.

Økte priser i annenhåndsmarkedet har ført til at avviket mellom prisene på nye og brukte boliger er blitt redusert, jf figur 16. Dette gjør det relativt sett billigere å bygge nytt, og vi ser for oss at boliginvesteringene vil øke kraftig både i år og neste år. Anslagene innebærer at boliginvesteringene øker med 18 prosent i år og 11 prosent neste år. I 1994 økte boliginvesteringene med mer enn 30 prosent.

Figur 17.*Boligmarkedet. Indeks 1989=100***Figur 18.***Investeringer i bedrifter i Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent***Tabell 4***Bruttoinvesteringer etter næring. Milliarder kroner i 1991-priser og årlig volumvekst i prosent.*

	Milliarder kroner	Prosentvis årlig vekst		
		1994	1995	1996
Pålopte oljeinvesteringer ¹⁾	52,9	3%	-20	
Sjøfart og oljeboring	3,6	2%	0	
Fastlands-Norge, fast kapital	92,9	12%	9%	
Bedrifter	55,7	17%	11%	
Herav: Industri, bygg og anlegg	15,2	30	13%	
Varehandel og privat tjenesteyting	35,5	15	12%	
Boliger	15,6	18	11	
Offentlig forvaltning	21,5	-4	½	
Varelagre uten plattformer	-2,2	0 ²⁾	0 ²⁾	
Bruttoinvesteringer i fast kapital¹⁾	149,4	9%	-½	
Bruttoinvesteringer i alt	147,2	9%	-½	

¹⁾ Inklusive endring i lager av oljeplattformer under arbeid.

²⁾ Volumvekstratene gir endring i lagerinvesteringene i prosent av bruttonasjonalprodukt året før.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.4 Bedriftene

Fallet i utlånsrentene i 1993 og 1994 reduserte avkastningskravet til investeringene og økte inntjeningen i bedriftene. Når etterspørselen nå øker, gir dette grunnlag for en kraftig investeringsvekst i år og neste år.

Nasjonalregnskapstall viser at maskininvesteringene i industrien økte i 1994, mens investeringer i bygninger og anlegg avtok sammenliknet med året før. Dette kan tyde på at industribedriftene prioriterte arbeidsbesparende og produktutviklende investeringer og var tilbakeholdne med kapasitetsutvidelser. For konkurranseutsatt industri snudde imidlertid bildet i siste halvår, og det var vekst både i maskin- og bygningsinvesteringer. Hvis en antar at dette var begynnelsen til investeringsoppgangen vi nå ser for oss, kan vi vente kapasitetsutvidende investeringer i industrien i år.

Statistisk sentralbyrås siste investeringstelling for industrien indikerer en investeringsvekst på opp mot 40 prosent i år. Dette er en utvalgsundersøkelse og er dermed nokså usikker, men anslaget er nå bekreftet av to tellinger på rad.

Vi anslår en investeringsvekst for bedriftene i Fastlands-Norge på omkring 18 prosent i år og 12 prosent neste år. Størst blir investeringsveksten i industri, bygg og anlegg, hvor vi venter en økning på 30 prosent i år og 13–14 prosent neste år. De høye vekstratene må sees i sammenheng med at investeringene har vært relativt små de siste årene og stort sett bestått av erstatningsinvesteringer. Behovet for nyinvesteringer er derfor stort, og anslagene innebærer at investeringsnivået i forhold til bruttoproduktet fortsatt vil være lavere enn under forrige konjunkturoppgang.

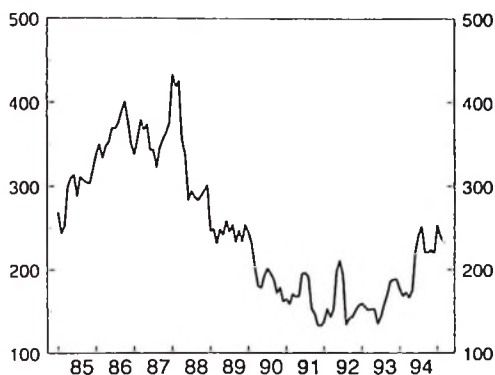
Også innenfor tjenesteyting og varehandel venter vi sterk investeringsvekst. Veksten i igangsetting av forretningsbygg har riktig nok flatet ut de siste månedene, jf figur 19. Det er imidlertid store svingninger i tallene på grunn av store enkeltprosjekter, og vi ser for oss at igangsettingen vil fortsette å øke fremover. Våre anslag innebærer 15 prosent investeringsvekst i år og 12–13 prosent neste år innenfor tjenesteyting og varehandel. Flyplassutbyggingen på Gardermoen står her for om lag en firedel av veksten i disse to årene.

3.5 Kreditt- og pengemengdevekst

Det er fortsatt lite som tyder på at konjunkturoppgangen i særlig grad er kredittfinansiert, selv om den oppgangen i innenlandsk kredittvekst som vi så gjennom hele fjoråret i hovedsak har fortsatt de første månedene i år. Fra utgangen av mars 1994 til utgangen av mars 1995 økte innenlandsk kreditt med 3,6 prosent. Veksttakten har de siste månedene ligget noe lavere enn den gjorde i deler av fjoråret. Den innenlandske kredittveksten

Figur 19.

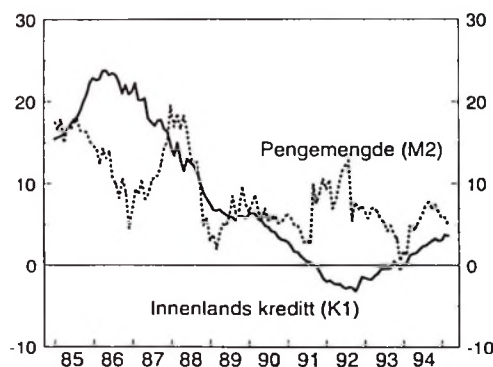
Igangsetting av næringsbygg. 1000 m². Sesongjustert, glattet. Pr måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 20.

Kreditt og pengemengde. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

er således fortsatt moderat, spesielt sammenliknet med kredittveksten i 1980-årene. For enkelte typer av utlån har det imidlertid vært en kraftig vekst det siste året. Utlån fra private banker og Postbanken, som er den viktigste kredittkilden for publikum, økte med vel 8 prosent i tolv månedersperioden fram til utgangen av mars i år. Den sterkeste utlånsveksten finner vi imidlertid i finansieringsselskapene. Dette er i stor grad utlån som gjenspeiler seg i økt privat forbruk. Kredittvolumet er imidlertid lite. FINDATR-statistikken bekrefter en økning i husholdningenes låneopptak. Kreditt fra utlandet fortsetter å avta, og motvirker dermed i noen grad økningen i den innenlandske kreditten. Veksten i samlet kreditt er derfor mindre enn veksten i innenlandsk kreditt. Dette er det samme bildet som vi har sett gjennom hele 1994.

Den registrerte pengemengden – M2 – vokste med 4,9 prosent i perioden fra mars 1994 til mars 1995. Dette er en ytterligere reduksjon i forhold til vekstratene i de foregående månedene. I de tre første kvartalene i fjor økte pengemengdeveksten jevnt, og den nådde en topp på 7,8 prosent i september. Etter dette har veksten avtatt. Tremånedersveksten i pengemengden var negativ i mars, som i de foregående månedene. Et fall på 2,7 prosent på tremånedersbasis i mars var imidlertid ikke så sterkt som fallet i de to foregående månedene.

3.6 Utenrikshandel

Den internasjonale konjunkturoppgangen førte til en vekst i eksportvolumet av tradisjonelle varer i 1994 på hele 14,3 prosent. Det er grunn til å tro at den internasjonale oppgangen etter hvert går over i en investeringsdrevet fase, og at dette kan gi en fortsatt vekst i etterspørselen rettet mot norske leverandører. Tall fra første kvartal viste en sesongjustert vekst i eksportvolumet av tradisjonelle varer på 2,7 prosent fra kvartalet før. Vi regner med at norske eksportører klarer å holde sine markedsandeler og at tradisjonell vareeksport øker med 8½ prosent i år. Neste år anslår vi 5¼ prosent vekst.

Økt etterspørsel i norsk økonomi trekker samtidig med seg økt import. Volumet av tradisjonell vareimport økte med hele 15,2 prosent i 1994. Statistikk for utenrikshandelen med varer tyder på at veksten fortsetter i år, men med mer moderate vekstrater. Sesongjustert var volumet av tradisjonell vareimport 0,8 prosent høyere i første kvartal i år enn fjerde kvartal i fjor, og det er tegn til at veksten fortsatte også i april og mai. Totalt venter vi en vekst i importvolumet av tradisjonelle varer på 5¼ prosent i år og 4¼ prosent neste år.

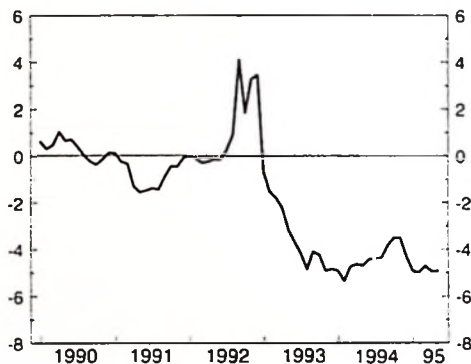
3.7 Finanspolitikken

Ifølge Revidert nasjonalbudsjett 1995 er finanspolitikken beregnet å bidra til en reduksjon i innenlandsk etterspørsel tilsvarende $\frac{1}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge i år. Denne innstramningen er $\frac{1}{2}$ prosentpoeng svakere enn det som ble lagt til grunn i Salderingsproposisjonen, men til gjengjeld er anslaget for innstramningen i 1994 nå oppjustert til $1\frac{1}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge. For de to årene under ett er innstramningen dermed noe høyere enn anslaget sist høst. Uendret reelt utgiftsnivå og i hovedsak uendrede skatte- og avgiftssatser bidrar til at det offentlige budsjettbalanse, målt ved nettofinansinvesteringene, går fra et underskudd på 0,2 prosent av BNP i fjor, til et overskudd på $1\frac{1}{2}$ prosent i år og 3 prosent neste år. Kapitalinnskudd i oljevirkosomheten er da regnet som finansinvesteringer.

Den kraftige økningen i statens oljeinntekter gir et betydelig bidrag til bedret budsjettbalanse. Selv om en svakere dollarkurs bidrar til å dempe inntektsveksten, er det ventet at statens netto kontantstrøm fra oljevirkosomheten øker fra 25 milliarder kroner i fjor til 39 milliarder i år og 55 milliarder neste år.

Figur 21a.

Norges Banks monetære indeks.
Januar 1992=0

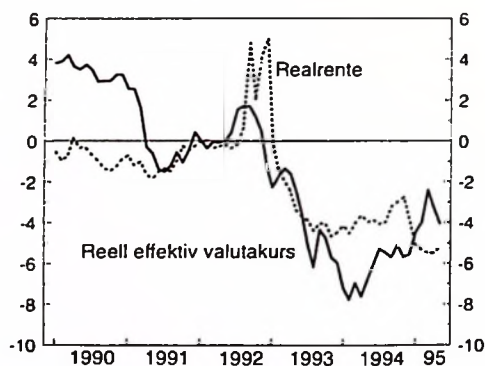


Ved aggregering er realrente gitt vekt $\frac{3}{4}$,
reell effektiv valutakurs vekt $\frac{1}{4}$.

Kilde: Norges Bank

Figur 21b.

Monetær indeks. Januar 1992=0



Kilde: Norges Bank

3.8 Renter og valutakurs

I dette punktet vurderer vi hvordan rente- og valutakursutviklingen påvirker etterspørselsforholdene i norsk økonomi. En omtale av hvordan valutakursutviklingen mer direkte påvirker den norske prisutviklingen ble gitt i punkt 2.2 foran. Rente- og valutakursutviklingen er nærmere omtalt i en egen rapport i dette nummeret av Penger og Kreditt – *Utviklingen i finansmarkedene og Norges Banks operasjoner*.

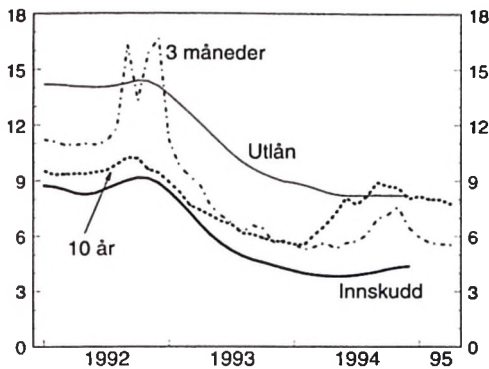
Norges Banks monetære indeks har ligget om lag flatt hittil i 1995, etter et visst fall på slutten av fjoråret. Et fall i indeksen indikerer at pengepolitikken virker i ekspansiv retning. Fallet i indeksen mot slutten av fjoråret må sees i sammenheng med en forutgående økning gjennom siste del av 1994, blant annet som følge av usikkerhet før EU-avstemningen. Det var i første rekke et fall i rentene som bidro ekspansivt.

I inneværende år har utviklingen i realrenter og reell effektiv valutakurs i hovedsak trukket den monetære indeksen i hver sin retning. I begynnelsen av året trakk en appresierende krone i kontraktiv retning, men effekten på den monetære indeksen ble i stor grad motvirket av reduksjonen i realrenten. Realrenten falt på grunn av økt prisvekst. De siste månedene er en viss svekkelse av den effektive kronekursen blitt motvirket av en liten økning i realrentene.

Pengemarkedsrentene, representert ved tremånedersrenter i figur 22, falt fra slutten av fjoråret og fram til mars i år. Parallelt med en svekket kronekurs steg rentene med kortest løpetid en

Figur 22.

Renteutviklingen i Norge. Bankenes innskudds- og utlånsrente, 3 mnd euro-rente og 10 års statsobligasjonsrente



Kilde: Norges Bank

periode, og tremånedersrenten ligger nå på om lag samme nivå som ved begynnelsen av året. Pengemarkedsrentene med lengst løpetid har, i likhet med obligasjonsrentene, gjennomgående falt siden i fjor høst, og er nå tilbake på om lag samme nivå som i mai i fjor. Sammenliknet med tyske pengemarkedsrenter har imidlertid differansen økt. Rentedifferansen i tremånedersområdet er nå omkring $1\frac{1}{2}$ prosentpoeng, mot en negativ rentedifferanse på 0,4 prosentpoeng i første halvår 1994.

Selv om pengemarkedsrentene har fluktuert relativt mye det siste halve året, har dette bare i begrenset grad gitt utslag i de rentene publikum står overfor, jf figur 22. Norges Banks rentestatistikk for første kvartal viste at bankenes utlånsrenter i første kvartal falt så sterkt at den midlertidige renteøkningen vi så i fjerde kvartal i fjor ble mer enn eliminert. En oversikt over utviklingen i en del finansinstitusjoners renter på boliglån tyder på at rentefallet har fortsatt inn i andre kvartal.

Rentenivået på utlån til norske bedrifter og husholdninger vil i hovedsak følge rentene i det kortsiktige pengemarkedet, etter som fastrentelån bare har et begrenset omfang i Norge. Utviklingen i kapitalmarkedet kan likevel ha betydning for norske låntakers atferd, blant annet ved at den påvirker forventningene om utviklingen i kortsiktige renter. Rentene i kapitalmarkedet har falt med vel $1\frac{1}{2}$ prosentpoeng siden de nådde en topp i september i fjor, jf tiårsrentene i figur 22, og er nå tilbake på om lag samme nivå som i mai 1994. Dette er likevel fortsatt betydelig høyere enn i begynnelsen av fjoråret.

3.9 Produksjon

Etterspørselsveksten gjennom 1993 og 1994 har i stor grad vært rettet mot importerte varer, og veksten i importen av tradisjonelle varer har vært klart sterkere enn etterspørselsveksten. Likevel har etterspørselen vært sterk nok til å gi betydelige impulser til innenlandsk produksjon. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap økte BNP for Fastlands-Norge med 3,9 prosent i 1994. Samtidig har petroleumsproduksjonen fortsatt å øke, og totalt BNP økte med 5,1 prosent i 1994.

Det er grunn til å tro at etterspørselsveksten vil bli noe svakere i 1995 og 1996. En større del av etterspørselsveksten vil dessuten komme som investeringer. Gjennomgående vil investeringene i mindre grad enn konsumet rette seg mot norskproduerte produkter. Vi anslår at BNP for fastlandsøkonomien vil øke med $3\frac{1}{4}$ prosent i 1995 og $2\frac{1}{4}$ prosent i 1996.

4 Arbeidsmarkedet og bedriftenes fortjenestemarginer

I en konjunkturoppgang vil lønnsveksten ofte ta seg opp, fordi økt produksjon gir sterkere etterspørsel etter arbeidskraft. Økt lønnsvekst vil øke bedriftenes kostnader, og kan dermed føre til økt prisvekst. Samtidig vil økt etterspørsel etter varer og tjenester kunne gi rom for økte fortjenestemarginer hos bedriftene, ved at de øker prisene mer enn kostnadsutviklingen tilsier. Marginene i konkurranseutsatte virksomheter vil i stor grad bestemmes av utviklingen på verdensmarkedet. Når prisene internasjonalt øker, øker lønnsomheten i disse bedriftene. I neste omgang kan det slå ut i økt lønnsvekst. I denne seksjonen diskuteres disse forholdene.

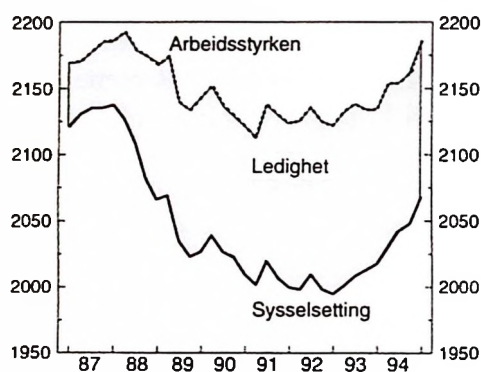
4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet

Økt etterspørsel etter varer og tjenester vil fra bedriftenes side bli møtt med økt produksjon. Dette kan enten skje ved at produksjonsfaktorene utnyttes bedre, det vil si at produktiviteten øker, eller ved at sysselsettingen øker. Økt sysselsetting kan skje ved at gjennomsnittlig arbeidstid øker, eller ved at det sysselsattes flere personer. Så langt i konjunkturoppgangen har produktivitsveksten ikke økt vesentlig. Antall sysselsatte har imidlertid tatt seg betydelig opp. Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) var det i første kvartal i år sysselsatt 70 000 flere personer enn da sysselsettingen var på det laveste i 1993. Det er spesielt innen bygg- og anleggsnæringen at sysselsettingen har økt sterkt. Dette er i noen grad blitt motvirket av at gjennomsnittlig arbeidstid har falt svakt.

Samtidig som etterspørselen etter arbeidskraft øker markert, øker også tilbudet av arbeid, jf figur 23. Dette har blant annet sammenheng med at færre går inn i utdanning når muligheten til å få arbeid øker. Siden sysselsettingen begynte å ta seg opp i første kvartal 1993, har antall personer i arbeidsstyrken økt med 60 000. Antall arbeidsledige personer er derfor redusert betydelig mindre enn økningen i sysselsettingen isolert sett skulle tilsi. Ifølge AKU utgjorde antall arbeidsledige 5,4 prosent av arbeidsstyrken i første kvartal. Sesongjustert er dette en svak økning fra fjerde kvartal i fjor.

Det er grunn til å vente fortsatt økning i sysselsettingen. Våre anslag innebærer en vekst i antall sysselsatte på 1¼ prosent i år og 1 prosent neste år. Tilbudet av arbeid vil trolig fortsette å stige, slik at ledigheten bare vil reduseres svakt. Ved utgangen av 1996 anslår vi en ledighetsrate på om lag 4½ prosent.

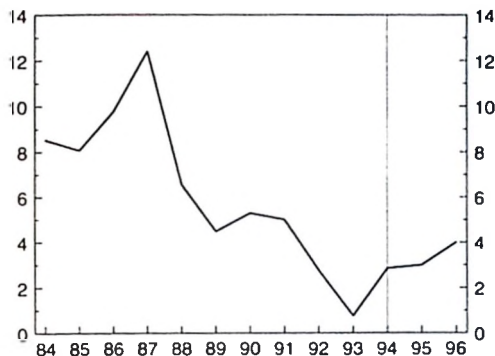
Figur 23.
Arbeidsmarkedet. Tall i 1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 24.

Lønnsutvikling. Årlig vekst i lønnskostnadene i Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.2 Lønninger

I forrige inflasjonsrapport anslo vi årslønnsveksten til 3½ prosent i år, økende til 4 prosent i 1996. Dette var basert på en arbeidsledighet som lå noe høyere enn det vi nå ser for oss.

Usikkerheten omkring lønnsveksten i år er knyttet til utviklingen i lønnsglidningen, og det er forhold som taler for at de lokale tilleggene kan bli høyere i år enn i fjor.

Konjunkturoppgangen vil gi god inntjening i bedriftene og dermed mulighet for betydelige lokale lønnstillegg.

Videre ble det i de sentrale oppgjørene i år gitt individuelle lønnstillegg gjennom spesielle tillegg for lavlønnsgrupper. Dette innebærer ulik lønnsutvikling innenfor den enkelte arbeidsplass, og det kan tenkes at grupper som fikk lave tillegg i det sentrale oppgjøret, vil forsøke å kompensere dette i de lokale oppgjørene.

Dessuten kan en komme til å oppleve en viss knapphet på kvalifisert arbeidskraft. Dette gjelder særlig enkelte arbeidsgrupper innenfor den konjunkturfølsomme bygge- og anleggsnæringen. Utbedring av flomskadene i Østlandsområdet kan øke pressproblemene i denne regionen, og store offentlige utbyggingprosjekter som Gardermoen og Tjeldbergodden bidrar ytterligere til å forsterke disse problemene.

Konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå gir foreløpig ingen indikasjoner på knapphet på arbeidskraft innen industrien.

For 1995 har vi valgt å legge til grunn en årslønnsvekst på 3¾ prosent i industrien, 3 prosent i tjenesteyting og varehandel og 3 prosent i offentlig sektor. Dette gir en samlet årslønnsvekst på omkring 3¼ prosent i år. Anslagene er basert på de sentrale lønnsoppgjørene sammen med et overheng inn i 1995 på 1,0 prosent. Den totale glidningen er anslått å gi et bidrag på drøyt 1¼ prosentpoeng, mot 0,9 prosentpoeng i fjor. Dette er noe lavere enn hva historiske erfaringer, slik de er nedfelt i Norges Banks makroøkonomiske modell, tilsier. Det er imidlertid grunn til å peke på den moderate linjen som er signalisert i de sentrale oppgjørene, samt at modellen overvurderte den faktiske lønnsglidningen både i 1993 og i 1994. En viss reduksjon i arbeidsgiveravgiften bidrar til at bedriftenes lønnskostnader stiger noe mindre enn lønningene i år.

Usikkerheten om lønnsveksten i 1996 er stor. Oppgjøret i 1996 er et hovedoppgjør der det i tillegg til utbetalt lønn også forhandles om en rekke andre forhold. Våre anslag for arbeidsledigheten innebærer at presset i arbeidsmarkedet øker noe fremover. Arbeidsledighetsrater omkring 4½ prosent neste år er høyt i et historisk perspektiv, og vanligvis antar en at høy arbeidsledighet bidrar til dempet lønnsvekst. Dersom ledigheten fester seg på et høyt nivå, kan imidlertid den lønnsdempende effekten etter hvert avta – fordi ledigheten i økende grad består av langtidsledige – og det kan oppstå tiltakende lønnspress selv

ved et relativt høyt ledighetsnivå. På den annen side kan fortsatt fleksibilitet i arbeidstilbudet virke lønnsdempende.

Regnskapstall for et utvalg bedrifter fra Norges Banks SEBRA-database viser en betydelig lønnsomhetsforbedring innen konkurranseutsatt sektor. Økte eksportpriser, blant annet for metaller, har gitt en betydelig økning i inntektene innen denne sektoren. Økt lønnsomhet innen eksportsektoren vil tradisjonelt slå ut i lønnsveksten i disse sektorene, og i neste omgang kunne smitte over i lønnsveksten i resten av økonomien.

Ifølge The Economists prisindeks for råvarer, økte metallprisene på verdensmarkedet med vel 60 prosent gjennom 1994. Samtidig var prisene på malmen som importeres omtrent uendret. Metallprisøkningen er reflektert i nasjonalregnskapets deflator for eksport av metaller, som økte med 20 prosent i samme periode. Siden årsskiftet har metallprisene falt markert igjen, og internasjonale anslag for prisutviklingen fremover indikerer at prisene vil stabilisere seg omkring dagens nivå. Våre anslag innebærer imidlertid at eksportvolumet vil fortsette å øke både i år og neste år, noe som vil trekke i retning av økt kapasitetsutnyttning og økt lønnsomhet.

Norges Banks makroøkonomiske modell (RIMINI) har overvurdert lønnsveksten i 1993 og 1994 – og trolig også i 1995. Dette kan indikere at lønnsdannelsen er endret, ved at de hensyn som ligger bak solidaritetsalternativet preger lønnsveksten. Dette kan tilsi at forpliktelsene i solidaritetsalternativet fortsatt vil gi betydelig dempende effekt på lønnsveksten i forhold til det historiske erfaringer tilsier. På den annen side kan en ikke se bort fra at lønnstakerne neste år vil kunne kreve uttelling for den moderasjonslinjen som har vært ført de siste årene. Det er også mulig at de lønnsrelasjonene som har oppstått de siste årene, vil bli forsøkt vridd. Streiken blant enkelte grupper offentlig ansatte under vårens oppgjør kan indikere en slik tilnærming.

Etter en samlet vurdering legger vi til grunn at den moderate lønnsveksten de senere årene vil bli videreført. På den annen side ser vi for oss at gjennomslaget av solidaritetsalternativet avtar i styrke, slik at lønnsveksten fremover vil være mer i tråd med tidligere historiske erfaringer. Vi anslår således lønnsveksten i 1996 til 4 prosent. Grovt sett er dette konsistent med den såkalte hovedkursteorien – det vil si at lønnsveksten tilsvarer summen av produktivitetsvekst og importprisvekst. En årslønnsvekst på 4 prosent innebærer også at lønnskostnadene som andel av samlet faktorinntekt holdes om lag uendret.

4.3 Kostnadmessig konkurranseevne

Produktivitetsveksten i norsk industri har vært svak de siste årene sammenliknet med våre handelspartnerne. Etter foreløpige anslag økte produktiviteten i norsk industri med omkring

Tabell 5

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

	1988-93 ¹⁾	1994	1995	1996
Norges handelspartnere				
Lønnskostnader	6.0	3.2	3%	4%
Produktivitet	2.9	5.3	3%	2%
LPE, nasjonal valuta	3.0	-2.0	0	1%
Norsk industri				
Lønnskostnader ²⁾	3.7	2.7	3%	4%
Produktivitet	2.4	1.1	2	2
LPE, nasjonal valuta	1.2	1.6	1½	2½
Valutakursendring	0,9	1,2	-2½ ³⁾	0
RLPE, felles valuta	-2.6	2.4	4	1

¹⁾ Årlig gjennomsnitt

²⁾ Inkluderer endringer i arbeidsgiveravgiften

³⁾ Gjennomsnittlig valutakurs siste tre måneder ut året.

I prosent i 1994, mens produktivitetsveksten i industrien hos handelspartnerne er anslått til hele 5,3 prosent.

Vanligvis vil produktiviteten ta seg opp i en konjunkturoppgang som følge av bedre utnyttelse av produksjonsutstyret og som følge av at bedriftene ofte holder på arbeidskraften under nedgangsperioder. Den kraftige avskallingen av arbeidskraft i 1989-90 førte imidlertid til at store deler av produktivitetsgevinsten trolig ble tatt ut før konjunkturoppgangen startet, slik at denne effekten ikke har vært så sterk i denne konjunkturoppgangen.

Våre anslag innebærer en produktivitetsvekst i industrien på 2 prosent i 1995 og 1996. Med en årlig vekst i lønnskostnadene i industrien omkring 3½ prosent i år og 4½ prosent i 1996, vil lønnskostnader pr enhet (LPE) øke med 1½ prosent i år og 2½ prosent neste år.

For våre viktigste handelspartnere anslår vi en økning i lønnskostnadene i industrien på 3½ prosent i år og 4½ prosent neste år. En anslått produktivitetsvekst på 3½ prosent i år gjør at handelspartnerne kommer ut med uendret LPE i 1995. For 1996 er produktivitetsveksten hos handelspartnerne anslått til 2½ prosent, slik at LPE øker med 1½ prosent.

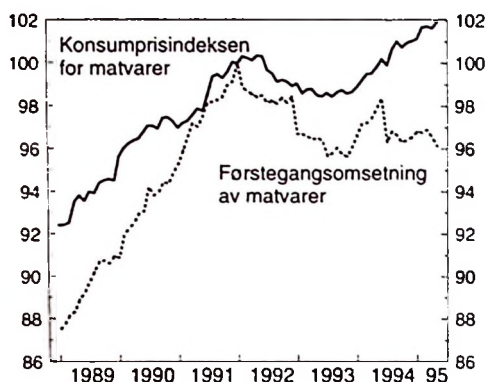
LPE i industrien i Norge vil således øke med 1½ prosentpoeng mer enn handelspartnerne i år og 1 prosentpoeng neste år, til tross for omtrent tilsvarende vekst i lønnskostnadene. Våre anslag innebærer en produktivitetsvekst i Fastlands-Norge på 1½ prosent både i år og neste år, knapt ½ prosentpoeng lavere enn i norske industribedrifter. Etter som industrien er avhengig av leveranser fra økonomien for øvrig, vil også priser på slike leveranser ha betydning for konkurranseevnen i videre forstand.

Dersom vi som en teknisk forutsetning legger til grunn at kronkursen resten av året tilsvarende gjennomsnittet siste tre måneder, får vi en appresiering av den effektive kronkursen (konkurransekursindeksen) på 2½ prosent i år. Til sammen gir våre anslag en svekkelse i den kostnadsmessige konkurranseevnen på 4 prosent i år. I rapporten *Utfordringer for norsk økonomi på mellomlang sikt* i dette nummeret av Penger og Kreditt gir vi en grundigere analyse av den kostnadsmessige konkurranseevnen, og viser blant annet hva valutakursendringer og avgiftslettelser har betydd for konkurranseevnen de siste årene.

4.4 Fortjenestemarginer

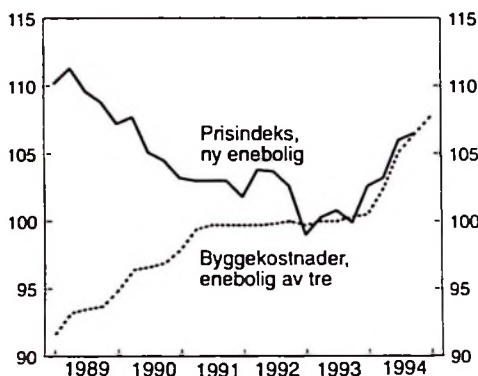
Normalt vil fortjenestemarginene i bedriftene variere med etterspørselen. Fordi lønninger og andre produksjonskostnader er forholdsvis lite fleksible på kort sikt, vil svingninger i etterspørselen ofte måtte møtes med endringer i fortjenestemarginene bedriftene regner seg. Dessuten vil endringer i avgifter eller valutakurser ofte slå gradvis gjennom, og således midlertidig slå

Figur 25.
Indikator for fortjenestemarginer i detaljhandelen med matvarer. Sesongjustert. Indeks januar 1992=100



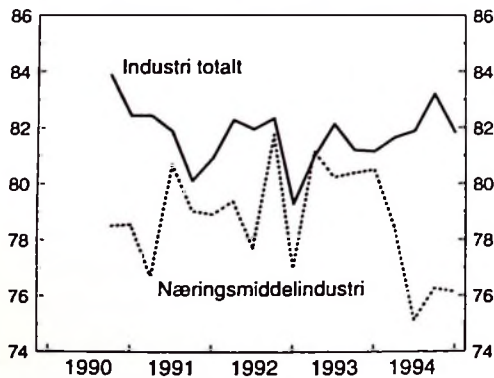
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 26.
Indikator for fortjenestemarginer i byggebransjen. Indeks 1993=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 27.
Gjennomsnittlig kapasitetsutnyttning ifølge konjunkturbarometeret. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

ut i fortjenestemarginene. I hvilken grad bedriftene øker sine marginer i en konjunkturoppgang som den vi nå er inne i, vil avhenge av hvilke konkurranseforhold de opererer under. Som nevnt under punkt 2.3 vil trolig appresieringen av kronen midlertidig slå ut i økte marginer hos importørene. På den annen side kan en gradvis innfasing av avgiftsøkningene ha hatt en motsatt effekt.

Ved å sammenlikne prisindekser for innsatsfaktorer med prisindekser for ferdige produkter innen enkelte sektorer, kan en danne seg et bilde av utviklingen i fortjenestemarginer. Det er store svakheter ved en slik metode, og en må derfor være varsom med å trekke bastante konklusjoner. For det første kan prisindeksene på ulike leverandørledd ha ulik sammensetning, slik at det er forskjellige priser som inngår i de to indeksene. For det andre kan ulik prisutvikling på forskjellige leverandørnivåer gjenspeile at produktiviteten er endret. En sammenlikning av prisindekser vil derfor i beste fall gi en grov tilnærming til utviklingen i prismarginene.

Figur 25 viser utviklingen i delindeksen for matvarer i KPI og prisindeksen for førstegangsomssetning av matvarer og levende dyr. Her går det fram at engrosprisene har falt de siste tre til fire årene, mens forbrukerprisene har steget. Dette indikerer isolert sett at marginene har økt innenfor *detaljhandelen med matvarer*. Utviklingen må imidlertid sees i sammenheng med at avgifter er trukket ut av førstegangsomssetningsindeksen, mens de inngår i konsumprisindeksen. Både i januar 1993 og i januar 1995 ble blant annet merverdiavgiften økt. Siden siste årsskifte har engrosprisene falt med omkring ½ prosent, mens konsumprisene har økt med nesten 1 prosent. Økningen i merverdiavgiften kan ikke fullt ut forklare det ulike forløpet, og det ser dermed ut til at fortjenestemarginene innen matvarebransjen har økt noe siden årsskiftet.

Innen *byggebransjen* indikerer prisindeksene fortsatt ingen økning i fortjenestemarginene. Riktig nok har fallet i marginene stanset opp, og prisindeksen for nye eneboliger har økt betydelig det siste året. Byggekostnadene har imidlertid vist en tilsvarende vekst, slik at fortjenestemarginene ser ut til å ligge på samme nivå som i 1993, jf figur 26.

Når bedriftene produserer nær full kapasitet, kan ytterligere etterspørselsøkninger slå ut i økte priser – enten fordi kostnadene øker, eller fordi bedriftene øker sine fortjenestemarginer. Ifølge konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå har kapasitetsutnyttningen falt noe når en ser industrien under ett, jf figur 27. Mens gjennomsnittlig kapasitetsutnyttning i industrien var 83,2 prosent i fjerde kvartal i fjor, var den redusert til 81,8 prosent i første kvartal i år. 26 prosent av bedriftene oppgir at de benytter mer enn 95 prosent av produksjonskapasiteten. Et kvartal tidligere var denne andelen 29 prosent.

Produksjonsgapet – alternativ analyse av presstendenser i økonomien

Internasjonalt er studier av såkalte produksjonsgap ofte anvendt for å avdekke inflasjonstendenser i økonomien. Dette er en summarisk og aggregert tilnærming. En makroøkonomisk modell som omfatter hele økonomien vil, dersom den gir en god beskrivelse av mekanismene i økonomien, gi et mer presist uttrykk for sammenhenger mellom aktivitetsnivå og prisstigning. Intuitivt er det rimelig å anta at en etterspørsels- og produksjonsøkning vil få sterkere lønns- og prisimpulser jo nærmere økonomien befinner seg en kapasitetsgrense. Det er imidlertid store praktiske problemer med å anslå kapasitetsgrensen og dermed gjennomføre beregninger av produksjonsgapet. Sammenhengen mellom endringer i og nivå på produksjonsgapet og utslaget i priser og lønninger er også usikker. Resultater fra slike analyser må derfor behandles med stor forsiktighet.

En økonomisk definisjon av produksjonsgap fokuserer på de økonomiske konsekvenser av endringer i produksjonsgapet. Full kapasitetsutnyttelse defineres gjerne som det produksjonsnivå som ikke gir opphav til akselererende kostnads- eller prisvekst. Produksjonen kan da befinne seg både over og under kapasitetsgrensen, med henholdsvis tiltagende og avtagende prisstigning som resultat.

Vi vil nedenfor se på ulike tilnærminger til analysen av produksjonsgap eller graden av kapasitetsutnyttelse.

Sporreundersøkelser. I mange land foretas rundspøringer av bedrifter om graden av kapasitetsutnyttelse i hver enkelt bedrift. I Norge inngår dette i det kvartalvise Konjunkturbarometeret til Statistisk sentralbyrå. Det må antas at det er ledelsen i de enkelte bedrifter som både besvarer spørreundersøkelsene og som påvirker bedriftenes prissettingsstrategier. Spørreundersøkelsen kan derfor gi en viss indikasjon på eksistensen av pressproblemer. På den annen side er utsagnskraften i undersøkelsen begrenset ved at den kun omfatter industrien og ved at kapasitetsutnyttelse ikke er klart definert i undersøkelsen.

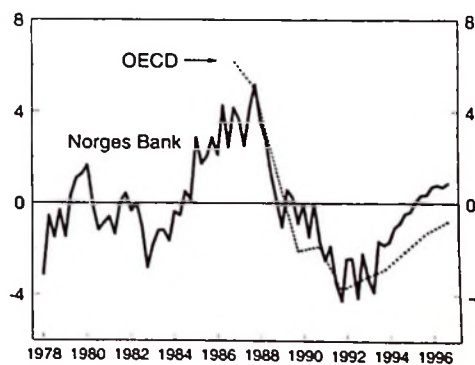
Produksjonsstudier. Produksjonsgap kan beregnes ved å anslå produksjonsstrukturen i økonomien samt tilgangen på produksjonsfaktorene arbeidskraft og kapital. På kort sikt kan kapitalutstyret betraktes som gitt, og produksjonsgapet vil avhenge av de ledige arbeidskraftreservene i økonomien, definert ved det nivå på sysselsettingen som ikke gir opphav til akselerende pris- eller lønnsstigning (NAIRU, det vil si «non-accelerating inflation rate of unemployment», eller lignende begreper). På noe lengre sikt vil endringer i kapitalutstyret (investeringer, kapitalslit og teknisk endring) samt endringer i størrelse og struktur på arbeidsstyrken være av betydning ved at produksjonspotensialet endres.

Det er komplisert å utforme «gode» produktfunksjo-

ner og derfor også å beregne produksjonsgapet på denne måten. Et enklere alternativ er å anslå produksjonsgapet med utgangspunkt i den faktiske utviklingen i BNP. Det er flere måter å gjøre dette på. Som en illustrasjon har vi nedenfor gjengitt egne beregninger av produksjonsgapet basert på BNP-tall for Fastlands-Norge. Trendveksten i økonomien er beregnet ved en glatting av BNP-tallene med et såkalt Hodrick-Prescott filter. I figuren nedenfor er disse beregningene gjengitt sammen med OECDs anslag som er offentliggjort i Economic Outlook nr 56 fra desember 1994. Begge tallseriene uttrykker produksjonsgapet i prosent av full kapasitetsutnyttelse. Beregningsmåtene er imidlertid forskjellige da OECD benytter en produktfunksjonstilnærming for sine beregninger. OECD har også lagt til grunn lavere vekstrater for norsk økonomi for årene 1994–96 enn vi nå legger til grunn. Dette tilsier isolert sett at produksjonsgapet er mindre enn tallene fra OECD indikerer.

Usikkerheten knyttet til de ulike beregningsmetodene tilsier at det er vanskelig å gi kvantitative anslag på størrelsen av produksjonsgapet eller for inflasjonsvirkningene av endringer i dette. Mens OECDs beregninger indikerer ledig produksjonskapasitet i norsk økonomi i 1995 og 1996, indikerer våre beregninger at produksjonsgapet allerede er lukket eller vil lukkes i løpet av 1995. Tidspunktet avhenger i noen grad av de tekniske forutsetninger som gjøres i beregningene, spesielt hvor sterkt en lar trenden føye seg til den faktiske utviklingen. I figuren er valgt forutsetninger som innebærer at produksjonsgapet lukkes i 2. kvartal 1995. Bedriftenens oppfatning slik dette fremkommer i Konjunkturbarometeret peker også i retning av økende kapasitetsutnyttelse i industrien, selv om den ble noe dempet i 1. kvartal, jf avsnitt 4.4 i rapporten. Den sterke investeringsveksten vi ser for oss fremover vil utvide kapasiteten og således dempe faren for pressproblemer i økonomien.

Produksjonsgap. Prosent avvik fra beregnet produksjonskapasitet



Kilde: OCED og Norges Bank

Det ser fortsatt ut til at det er innenfor konkurranseutsatte næringer at kapasitetsutnyttningen er høyest. Prisene på konkurranseutsatte produkter vil i stor grad være bestemt på verdensmarkedet, slik at graden av kapasitetsutnyttning innenfor disse sektorene har liten betydning for prisnivået. Også innenfor enkelte skjermede sektorer har en imidlertid sett en klar økning i kapasitetsutnyttningen. Innenfor produksjon av mineralske produkter har gjennomsnittlig kapasitetsutnyttning økt fra 66 prosent ved inngangen til 1994 til omkring 86 prosent i fjerde kvartal i fjor. Det var imidlertid en svak nedgang igjen til første kvartal i år, jf figur 27. Ulike mål for kapasitetsutnyttning er omtalt i en egen ramme.

Samtidig viser konjunkturbarometeret at det er en fallende andel industribedrifter som venter prisoppgang på egne produkter i andre kvartal. Blant bedrifter som produserer til hjemmemarkedet venter 12 prosent at prisene skal øke, etter at 28 prosent hadde en prisøkning i første kvartal. Prisutviklingen i fjor var om lag slik de hadde forventet.

5 Utsikter for inflasjonen

I denne seksjonen presenterer vi Norges Banks anslag for konsumprisveksten de neste 12–18 månedene.

5.1 Hva er nytt siden sist?

I forrige inflasjonsrapport anslo vi prisveksten til 2¼ prosent i år. I 1996 – når effekten av avgiftsøkningene falt ut – så vi for oss at prisstigningen ville falle til 2¼ prosent. Lønnsveksten anslo vi til 3½ prosent i 1995, økende til 4 prosent i 1996. For de øvrige områdene av norsk økonomi gav vi ikke nye anslag. Vi viste imidlertid til at utviklingen siden vi sist gav makroøkonomiske anslag i hovedsak var i tråd med det bildet vi da tegnet. Likevel pekte vi på enkelte forhold som kunne indikere at oppgangen var sterkere enn vi hadde trodd.

Selv om inntrykket av norsk økonomi i hovedsak er det samme nå, viser gjennomgangen i de foregående seksjonene at utviklingen på en del områder har vært en noe annen:

- De siste tre månedene har konsumprisveksten ligget noe lavere enn den banen vi presenterte i forrige inflasjonsrapport. Mens vi ventet en økning i tolv månedersratene fra mars til april og mai, har vekstratene vært omtrent uendret.
- Den norske kronen har svekket seg noe siden forrige inflasjonsrapport. Med en teknisk forutsetning om at kursen resten av fremskrivningsperioden blir liggende på gjennomsnittsnivået de tre siste månedene, får vi imidlertid en appresiering av den importveide kronekursen på 3½ prosent fra 1994 til 1995. Sist gav en tilsvarende forutsetning en appresiering på 1¼ prosent. At appresieringen målt på denne måten er sterkere nå, må sees i sammenheng med at beregningene er basert på tre måneders gjennomsnitt. En sterkere krone vil over tid bidra til å redusere prisimpulsene fra utlandet.
- Lønnsoppgjørene så langt indikerer at lønnsveksten i 1995 kan bli mer moderat enn vi anslo sist. For å nå en lønnsvekst på 3½ prosent i år – slik vi anslo sist – må lønnsglidningen i fastlandsøkonomien samlet bli det dobbelte av hva en hadde i 1994. Dette virker høyt. Vårt anslag nå er 3¼ prosent årslønnsvekst i 1995. For 1996 er årslønnsvekstanslaget 4 prosent som sist.
- Siden forrige inflasjonsrapport er inntrykket av en mer markert konjunkturoppgang blitt sterkere. De anslagene vi nå presenterer, innebærer at veksten blir forholdsvis betydelig også i år, før vi får en mer markert avdemping. Både privat konsum, boliginvesteringene og investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge er oppjustert for i år. En sterkere konjunkturoppgang kan gi press oppover på priser og kostnader. På den annen side vil konjunkturoppgangen – med kraftig investeringsvekst – trolig gi en noe sterkere produktivitetsvekst. Produktivitetsveksten i Fastlands-Norge er anslått til omkring 1½ prosent i år og neste år – ¼ prosentpoeng høyere enn sist.

5.2 Norges Banks inflasjonsanslag

I forrige inflasjonsrapport presenterte vi en bane der tolv månedersveksten i konsumprisene ville ta seg opp fra 2.6 prosent i januar til drøye 3 prosent i april og mai. Etter årsskiftet 1995/96, når effekten av avgiftsøkningene falt ut, så vi for oss tolv månedersrater omkring 2¼ prosent. Anslagene gav en årsvekst i prisene på 2¼ prosent i 1995 og 2¼ prosent i 1996.

Siden vi presenterte denne banen har prisstigningen gjennomgående ligget noe lavere enn ventet. Vi anslår nå prisstigningen fra 1994 til 1995 til 2½ prosent. Selv om den underliggende inflasjonen har vært avtakende de siste månedene, ser vi for oss at økt lønnsvekst og fortsatt etterspørselsvekst vil føre til en viss økning i den underliggende veksttakten fremover. Vi har beholdt anslaget på 2¼ prosent prisstigning neste år. Ser vi bort fra avgiftsøkningene det siste året, innebærer anslagene en

økning i den årlige prisveksten fra omkring 1¼ prosent i år til 2¼ prosent neste år.

Prisanslagene er basert på en lønnsvekst på 3¼ prosent i år og 4 prosent neste år. Produktiviteten i fastlandsøkonomien er anslått til 1½ prosent i 1995 og 1996.

Den innenlandske konjunkturoppgangen ser ut til å være sterkere enn tidligere antatt. En for kraftig økning i etterspørselen vil etter hvert kunne skape pressproblemer. Den utviklingen vi ser for oss er likevel forholdsvis balansert, og en betydelig del av etterspørselsøkningen vil kunne komme som kapasitetsutvidende investeringer. Dette vil etter hvert motvirke et mulig pris- og kostnadspress. Sammen med utviklingen vi ser med tiltakende lønnsvekst, indikerer likevel etterspørselsutviklingen en fare for at prisveksten kan øke på noe lengre sikt.

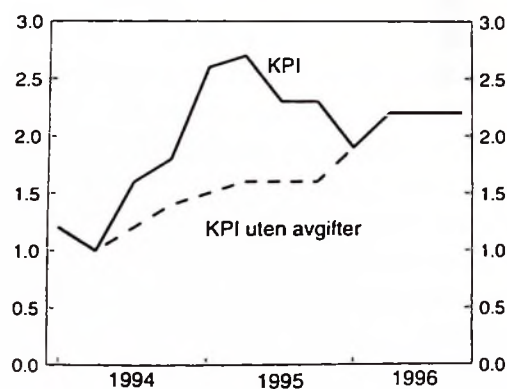
De siste månedene har prisstigningen hos våre viktigste handelspartnere ligget ¼ prosentpoeng under prisstigningen her hjemme. Selv om internasjonal økonomi er inne i en markert konjunkturoppgang, vil prisveksten i de landene vi importerer fra neppe gi noe innenlandsk inflasjonspress de neste 12–18 månedene. I flere land har myndighetene strammet inn i pengepolitikken for å hindre at pris- og kostnadsveksten tar seg opp, og sammen med en kontraktiv finanspolitikk gjør dette at faren for tiltakende inflasjonspress er forholdsvis liten.

Samtidig vil appresieringen av den norske kronen bidra ytterligere til å dempe inflasjonsimpulsene fra utlandet. En beregningsteknisk forutsetning om at den importveide kronekursen holder seg på gjennomsnittsnivået de tre siste månedene, innebærer en appresiering på 3½ prosent fra 1994 til 1995 og ¼ prosent fra 1995 til 1996. Dette vil trekke konsumprisveksten ned med omkring ¼ prosentpoeng både i år og neste år. Effekten av appresieringen vil imidlertid ikke være fullt uttømt i løpet av 1996.

Våre anslag innebærer en utvikling der prisveksten, målt som endring fra samme måned året før, vil reduseres fra mai i år og fram mot sommeren. Etter halvårsskiftet ser vi for oss tolv månedersrater omkring 2¼–2½ prosent. Den banen vi anslår for prisutviklingen er illustrert i figur 28. Sammen med utviklingen i KPI, vises også årsveksten i KPI eksklusive avgiftsendringene fra 1. juli i fjor og 1. januar i år. Holder en avgiftsendringene utenom, tar prisstigningen seg svakt opp gjennom perioden, før den stabiliserer seg omkring 2¼ prosent.

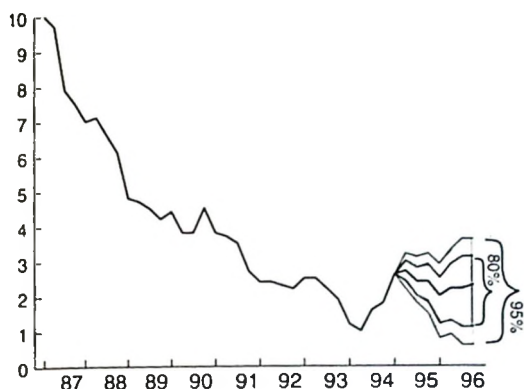
Det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i prisene fremover. Den prisbanen vi har illustrert i figur 28 er hva Norges Bank anser som et forventningsrett anslag for forløpet for prisene de neste 18 månedene. Det er likevel høyst usannsynlig at tolv månedersveksten vil utvikle seg nøyaktig slik vi har anslått. Helt til slutt i denne seksjonen diskuteres de viktigste usikkerhetsmomentene omkring prisutviklingen.

Figur 28.
Anslag for konsumprisveksten.
Årsvekst. Prosent

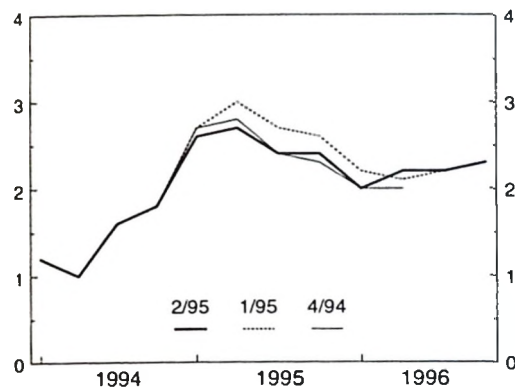


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 29.
Usikkerheten i prisanslagene.
Årsvekst. Prosent



Figur 30.
Anslagene nå og tidligere. Årsvekst.
Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6
Ulike institusjoners anslag på
konsumprisutviklingen i Norge¹⁾.
Prosentvis endring fra året før.

	1995		1996	
	Siste publiserte anslag fram til		Siste publiserte anslag fram til	
	mars 1995	juni 1995	mars 1995	juni 1995
Finansdepartementet	2½	2½	1½ ²⁾	1½ ²⁾
Statistisk sentralbyrå	2,6	2,6	2,9	2,7
OECD	2,0	2,0	2,2	2,2
IMF	1,5	2,5		3,0
Norges Bank	2½	2½	2½	2½
Private institusjoner ³⁾				
høyeste anslag	3,0	2,9	3,3	3,5
laveste anslag	2,0	2,5	2,0	2,0
gjennomsnitt	2,6	2,7	2,7	2,7

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene

²⁾ Årlig snitt i perioden 1996-98

³⁾ Basert på anslag fra 13 institusjoner

I figur 29 har vi illustrert usikkerheten ved hjelp av to intervaller omkring prisbanen. Det innerste området kan en tolke som et 80 prosent prediksjonsintervall omkring anslagene. Det betyr at rent statistisk er det 80 prosent sannsynlighet for at intervallene vil dekke de faktiske inflasjonsratene. Det ytterste intervallet kan tilsvarende tolkes som et 95 prosent prediksjonsintervall. Intervallene bygger på RIMINI-modellens anslag på usikkerheten i inflasjonsanslagene.

Figur 30 viser den banen vi nå ser for oss for prisutviklingen sammen med banene vi har presentert i de to foregående inflasjonsrapportene. Her går det fram at utviklingen de siste månedene har vært mer i tråd med den banen vi presenterte i inflasjonsrapporten i desember i fjor enn med den vi presenterte sist.

5.3 Inflasjonsanslag fra andre institusjoner

Norges Banks anslag for prisstigningen i år og neste år avviker ikke vesentlig fra de prognosene andre institusjoner gir. Tabell 6 viser at gjennomsnittet av anslagene fra de tretten institusjonene vi har tall for, er 2,7 prosent konsumprisvekst både i 1995 og 1996. Gjennomsnittet av anslagene er omtrent uendret i forhold til for tre måneder siden. For inneværende år varierer de private institusjonenes anslag mellom 2,5 prosent og 2,9 prosent. Norges Banks anslag ligger således nederst i intervallet, sammen med anslagene fra Finansdepartementet og Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppkjørene. En bør være oppmerksom på at enkelte anslag, blant annet de fra OECD, er gitt før en vedtok å heve merverdiavgiften.

For 1996 er det betydelig større avvik mellom de private institusjonenes anslag. Det laveste anslaget er 2,0 prosent prisvekst mens det høyeste er 3,5 prosent. Også her ligger Norges Banks anslag i nedre del av intervallet.

5.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

På helt kort sikt er usikkerheten i prisanslagene i første rekke knyttet til i hvilken grad importører lar appresieringen av kronen slå gjennom i prisene. Vi har lagt til grunn at en appresiering på 3½ prosent i år og ¼ prosent neste år vil trekke ned konsumprisene med omkring ½ prosentpoeng i løpet av 1996. Anslagene innebærer at effekten av appresieringen ikke blir uttømt i løpet av 1996. Det er likevel usikkert i hvilken grad, og hvor raskt kursendringen slår gjennom.

På noe lengre sikt er usikkerheten først og fremst knyttet til styrken i konjunkturoppgangen, og i hvilken grad etterspørselsøkningen og høye inntekter i deler av næringslivet slår ut i økt kostnadsvekst. Til tross for at konjunkturoppgangen er forholds-

vis sterk, er prisveksten fortsatt moderat, og vi ser ikke for oss at den vil tilta vesentlig. Under forrige konjunkturoppgang økte imidlertid prisveksten kraftig. En viktig årsak til den sterke inflasjonen den gang var riktig nok at en hadde en kostnadsøkende arbeidstidsforkortelse et drøyt halvår etter at den norske kronen ble devaluert. En fikk dermed betydelige inflasjonsimpulser innenlands samtidig med prisvirkningen av devalueringen. En slik utvikling er ikke sannsynlig under denne konjunkturoppgangen. Det er likevel en risiko for at inflasjonen skal ta seg opp ut over våre anslag:

- Konjunkturoppgangen kan bli sterkere enn vi ser for oss. En sterkere etterspørselsvekst kan skape kapasitetsproblemer hos produsentene, slik at prisene presses opp.
- Fortsatt er det flere forhold som tilsier at lønnsveksten kan bli sterkere enn den utviklingen vi ser for oss.
- Lønnsomheten har økt sterkt innenfor en del eksportrettede næringer. Tradisjonelt har dette ført til økt lønnsglidning innenfor disse sektorene, som i neste omgang har smittet over til deler av økonomien der økte kostnader kan veltes over i prisene. Det er usikkert hvor sterk denne effekten blir.
- Det er mulig at den høye ledigheten ikke virker dempende på lønnsveksten i samme grad som tidligere. Personer som har gått lenge ledig, kan ha mistet sine kvalifikasjoner for å gå ut i arbeid, slik at de i praksis ikke lenger konkurrerer om de ledige jobbene.
- Våre anslag innebærer at de forholdsvis moderate tilleggene de siste årene vil få effekt på lønnsdannelsen fremover.
- Fra arbeidstakerhold er det signalisert krav om lavere pensjonsalder under neste års lønnsoppgjør. Hvis en slik reform ikke kompenseres av tilsvarende lavere lønnsvekst, vil bedriftenes kostnader øke mer enn vi har lagt til grunn.

På den annen side er det forhold som tilsier en lavere prisvekst enn vi har anslått:

- Konjunkturoppgangen kan bli svakere enn vi anslår. Selv om bilsalget økte kraftig siste måned, har det vært en utflating det foregående halvåret. Også igangsettingen av boliger og næringsbygg har flatet noe ut.
- Vi har overvurdert lønnsveksten de to siste årene, og det ser ut til at lønnsveksten også i innværende år blir lavere enn historiske erfaringer indikerer. For neste år har vi lagt til grunn at gjennomslaget av solidaritetsalternativet avtar i styrke.
- Regjeringen har varslet en ytterligere liberalisering av jordbrukspolitikken. Dette vil trolig bidra til å dempe prisstigningen.

Samlet mener vi at 2½ prosent i 1995 og 2¼ prosent i 1996 er rimelig balanserte anslag for prisstigningen.

1 Oversikt

Verdien av den norske krona svekte seg med 0,4 prosent mot indeksert ECU i perioden frå 1. mars til 7. juni. Noregs Bank har ved fleire høve kjøpt og seld valuta for å stabilisere kronkursen. Krona svekte seg frå byrjinga av mars til byrjinga av juni til trass for ein markert auke i dei korte norske pengemarknadsrentene. Frå påske har Noregs Bank halde likviditeten relativt stram for å stabilisere kronkursen. For at rentesignala skulle vere klårare, trekte Noregs Bank òg ut kronelikviditet via swapmarknaden. Rentene i den innanlandske interbankmarknaden og i sertifikatmarknaden følgde stort sett utviklinga i eurokronemarknaden. Noregs Bank har ikkje endra dei administrerte rentene i perioden.

Den tyske sentralbanken sette ned diskontoen frå 4,5 til 4,0 prosent med verknad frå 31. mars. Etter dette har fleire europeiske sentralbankar innanfor ERM redusert signalrentene sine.

Det mest framståande utviklingstrekket i den internasjonale valutamarknaden i denne perioden har vore fluktuasjonen i amerikanske dollar. For å bremse appresieringa av yen vedtok den japanske sentralbanken 14. april å senke diskontoen frå 1,75 til 1,00 prosent. Trass i dette heldt yen fram med å styrkje seg. Den 19. april blei amerikanske dollar notert til 79,75 mot japanske yen, som er ei historisk botnnotering. I løpet av mai styrkte likevel dollaren seg noko både mot japanske yen og tyske mark.

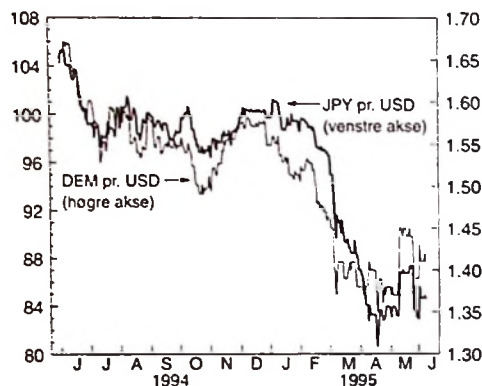
Det har vore ein generell nedgang i det langsiktige rentenivået i Noreg og internasjonalt sidan slutten av fjoråret. Den norske tiårs statsobligasjonsrenta har falle 1,4 prosentpoeng sidan september 1994. Avkastningskurva er framleis stigande, men flatare enn den har vore tidlegare i år. Rentedifferansen for tiårs statsobligasjonsrente mot tyske mark og teoretiske ECU har stabilisert seg.

Bankane sine innskotts- og utlånsrenter var lågare ved utgangen av første kvartal i år enn ved årsskiftet. Rentene på bankinnskott gjekk litt mindre ned enn utlånsrentene, slik at rentemarginen gjekk ned. Netto renteinntekter fall i første kvartal 1995 i høve til første kvartal 1994. Denne reduksjonen blei likevel meir enn oppvegen av reduserte tap på utlån og garantiar. Mellom anna som følgje av dette auka driftsresultatet etter tap både for sparebankane og forretningsbankane i første kvartal 1995 samanlikna med tilsvarande periode i fjor.

¹⁾ Rapporten dekkjer utviklinga fram til og med 7. juni 1995.

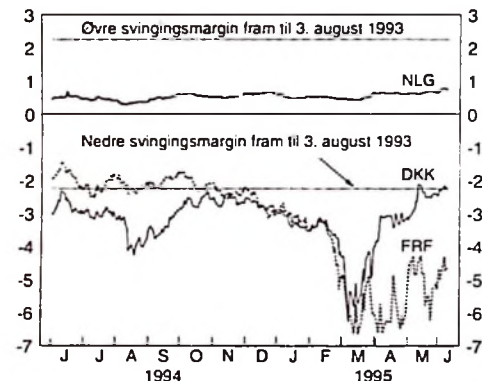
Figur 2.1

Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal frå 1. juni 1994 til 7. juni 1995



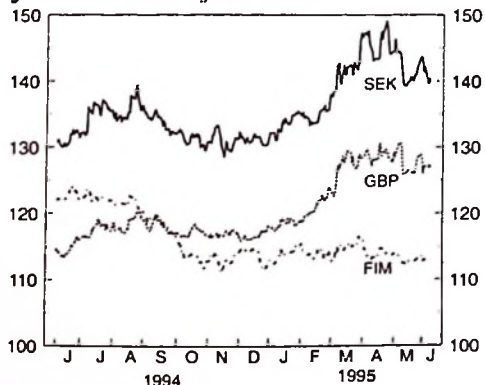
Figur 2.2

Kursutviklinga for nokre ERM-valutaer. Prosent avvik frå sentralkursen mot DEM. Dagstal frå 1. juni 1994 til 7. juni 1995



Figur 2.3

Kursutviklinga for nokre europeiske valutaer utanfor ERM målt mot DEM. 3. januar 1992=100. Dagstal frå 1. juni 1994 til 7. juni 1995



2 Dei internasjonale penge-, valuta- og kapitalmarknadene

Dei internasjonale valutamarknadene har sidan førre kvartalsrapport vore prega av store fluktuasjonar i dollaren sin verdi mot japanske yen og tyske mark. Dollaren nådde ei historisk botnotering mot japanske yen i midten av april, men har sidan styrkt seg noko.

Etter den tyske rentenedsettinga 30. mars har fleire europeiske sentralbankar dei siste månadene senka signalrentene sine.

I tillegg har det vore ein generell nedgang i det langsiktige rentenivået både i USA og Europa.

Utsiktene til ein lågare vekstakt i USA medverka til at dei langsiktige rentene i USA fall med 0,2 prosentpoeng i april og ytterlegare 0,7 prosentpoeng gjennom mai. Dette har verka til å trekkje ned det langsiktige rentenivået i Europa.

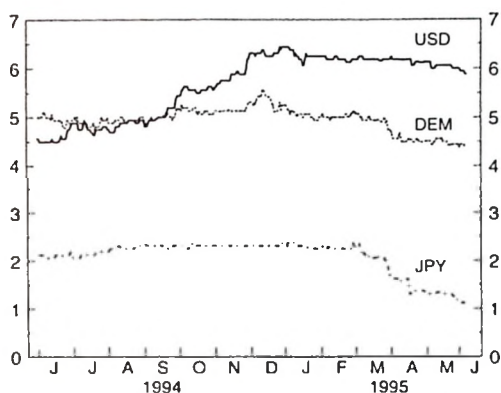
For å bremse appresieringa av yen vedtok den japanske sentralbanken 14. april å senke diskontoen frå 1,75 prosent til 1,00 prosent. Trass i dette heldt yen fram med å styrkje seg, og 19. april blei amerikanske dollar notert til rekordlåge 79,75 mot japanske yen. I løpet av mai styrkte likevel dollaren seg noko både mot japanske yen og tyske mark, men det er framleis store variasjonar i kursane mellom dei tre hovudvalutaene.

Den tyske sentralbanken sette 30. mars ned diskontoen frå 4,50 til 4,00 prosent med verknad frå 31. mars. Bundesbank kunngjorde samtidig at renta på gjenkjøpsavtalar veka etter ville bli senka frå 4,85 til 4,50 prosent. Deretter ville ein gå over til ei variabel rente, etter at renta på gjenkjøpsavtalar hadde vore fast sidan juli 1994. Rentenedsettinga blei grunnlagt med svak vekst i pengeaggregatet M3. M3-veksten i april var -1,8 prosent målt som årleg sesongjustert rate frå fjerde kvartal i fjor. Dette inneber at nivået på pengemengda var om lag uendra sidan årsskiftet. Utfallet av det tyske lønnsoppgjeret og den kraftige appresieringa av tyske mark fører til at Tyskland taper konkurransevne. Fleire institusjonar, mellom desse OECD, har derfor nedjustert vekstprognosen for Tyskland. Dei langsiktige tyske rentene har falle med om lag 0,7 prosentpoeng frå byrjinga av mars til 7. juni. Det er ikkje klart om dette skuldast nedgangen i dei langsiktige amerikanske rentene eller forventningar om svakare vekst og lågare prisstigning i Tyskland. Sidan starten av mai har dei tyske langsiktige rentene lege noko over dei tilsvarende amerikanske. Tyske tremånaders pengemarknadsrenter har falle sidan byrjinga av mars og låg 7. juni 0,1 prosentpoeng under reporenta.

I Storbritannia heldt pundet fram med å svekkje seg mot tyske mark og nådde 19. april eit nytt botnnivå. Pundet ser ut til

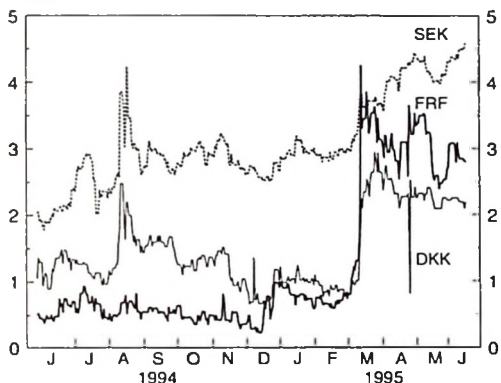
Figur 2.4

Nominelle tremånaders pengemarknadsrenter for hovudvalutaene.



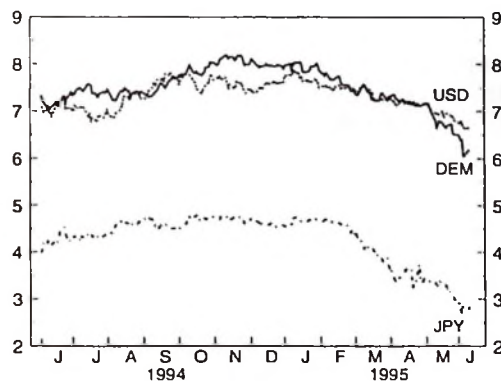
Figur 2.5

Rentedifferansar for tremånaders nominelle pengemarknadsrenter mot DEM for nokre europeiske valutaer.



Figur 2.6

Effektive 10-års statsobligasjonsrenter for hovudvalutaene.



Kjelde: Noregs Bank

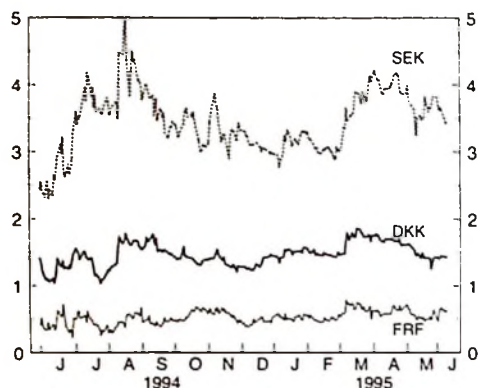
å svekkje seg i høve til tyske mark i periodar med svak kursutvikling for amerikanske dollar. Pundet styrkte seg mot tyske mark i slutten av april, men fall igjen i mai etter at signalrenta ikkje blei heva etter det månedlege møtet mellom finansministeren og sentralbanksjefen 5. mai. I den siste inflasjonsrapporten frå Bank of England justerte ein opp prognosen for inflasjon, målt ved konsumprisindeksen eksklusive bustadlånsrenter. Årsaken til oppjusteringa er depresieringa av pundet. Ein reknar no med at i 1996 vil prisstigninga liggje i øvre del av intervallet 1–4 prosent, medan målet for styresmaktene er ein prisvekst i nedre halvdel av dette intervallet. Pundet nådde den hittil lågaste noteringa mot tyske mark den 9. mai. Etter dette styrkte pundet seg mot mark i takt med appresieringa av amerikanske dollar.

Sveriges Riksbank heva 12. april innskottsrenta frå 6,50 til 7,50 prosent og utlånsrenta frå 8,50 til 9,00 prosent. Før dette hadde reporenta sidan midten av mars stige frå 8,10 prosent til 8,34 prosent. Reporenta har aldri tidlegare lege så tett oppunder taket i rentekorridoren. Den 18. april blei reporenta sett opp ytterlegare, til 8,41 prosent. Med grunngjeving i den aukande prisstigninga, som no ligg over Riksbanken sitt inflasjonsmål, blei reporenta 6. juni heva igjen, med 25 basispunkt til 8,66 prosent. Den svenske valutamarknaden er framleis prega av uvisse og sterke variasjonar i valutakursen. Før kunngjeringa av den reviderte finansplanen 25. april svekte svenske kroner seg vidare mot DEM, til ei notering på 5,45 kroner pr. mark. Dette er det svakaste nivået svenske kroner har hatt nokon gong. Budsjettproposisjonen innebar netto budsjettinnstrammingar på 3,6 milliardar kroner. Etter dette styrkte svenske kroner seg både mot tyske mark og ECU-indeksen. I mai fall dei svenske langsiktige rentene med om lag 0,5 prosentpoeng.

Mellom dei landa som deltek i ERM, senka Belgia, Danmark og Frankrike signalrentene etter at dei hadde auka rentene i mars. Rentenedsettingane skuldast at presset mot desse valutaene minka etter den tyske rentenedsettinga 30. mars. Appresieringa av USD i midten av mai medverka vidare til at dei svakaste valutaene innan ERM styrkte seg mot DEM. Den 7. juni var spennet mellom den sterkaste og den svakaste valutaen drygt 6 prosent. Belgiske franc og nederlandske gylden har halde seg innanfor dei gamle svingingsmarginane mot tyske mark på $\pm 2\frac{1}{4}$ prosent. Utviklinga for franske franc har vore påverka av uvisse i samband med presidentvalet, og valutaen har lege på eit svakare nivå enn det tidlegare ytterpunktet mot tyske mark. Danske kroner har styrkt seg mot tyske mark etter svekkinga i mars, og var ein kort periode i mai innanfor den gamle svingingsmarginen på $\pm 2\frac{1}{4}$ prosent mot tyske mark.

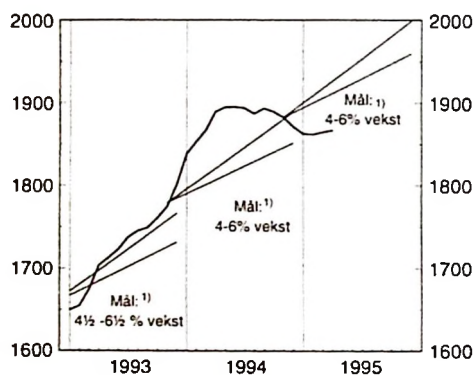
Figur 2.7

Rentedifferansar for 10-års statsobligasjonar mot DEM for nokre europeiske valutaer.



Figur 2.8

Utviklinga i den tyske pengemengda. Sesongjusterte beholdningstal for M3. Realiserte tal og målområde for dei einsskilde åra



¹⁾ Vekst frå 4. kvartal førre år til 4. kvartal inneverande år.

Kjelde: Bundesbank.

Oversikt over viktige renteendringar

Belgia

- 30. mars: Sentralbanken sette ned diskontoen frå 4,50 til 4,00 prosent og sentralrenta frå 5,85 til 5,25 prosent med verknad frå 31.mars.
- 6. april: Sentralbanken sette ned sentralrenta frå 5,25 til 5,00 prosent.
- 12. april: Sentralbanken sette ned sentralrenta frå 5,00 til 4,75 prosent.
- 15. mai: Sentralbanken sette ned sentralrenta frå 4,75 til 4,50 prosent.

Danmark

- 6. april: Nationalbanken sette ned renta for 14 dagars innskottsbevis/gjenkjøpsavtalar frå 7,00 til 6,75 prosent.
- 27. april: Nationalbanken sette ned renta for 14 dagars innskottsbevis/gjenkjøpsavtalar frå 6,75 til 6,50 prosent.
- 18. mai: Nationalbanken sette ned renta for 14 dagars innskottsbevis/gjenkjøpsavtalar frå 6,50 til 6,35 prosent.

Frankrike

- 6. april: Sentralbanken sette ned renta for dag-til-dag pengar frå 8,00 til 7,75 prosent.

Italia

- 26. mai: Sentralbanken sette opp diskontoen frå 8,25 til 9,00 prosent og lombardrenta frå 9,75 til 10,50 prosent med verknad frå 29. mai.

Japan

- 14. april: Bank of Japan sette ned diskontoen frå 1,75 til 1,00 prosent.

Nederland

- 12. april: Sentralbanken sette ned renta på «special advances» frå 4,50 til 4,40 prosent.
- 9. mai: Sentralbanken sette ned renta på «special advances» frå 4,40 til 4,30 prosent.
- 30. mai: Sentralbanken sette ned renta på «special advances» frå 4,30 til 4,20 prosent.

Sverige

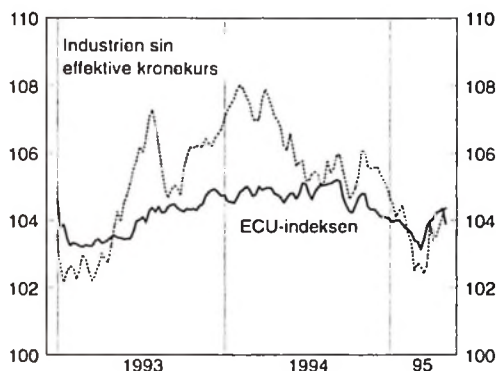
- 21. mars: Riksbanken sette opp reforenta frå 8,10 til 8,15 prosent.
- 28. mars: Riksbanken sette opp reforenta frå 8,15 til 8,20 prosent.
- 4. april: Riksbanken sette opp reforenta frå 8,20 til 8,27 prosent.
- 11. april: Riksbanken sette opp reforenta frå 8,27 til 8,34 prosent.
- 12. april: Riksbanken sette opp innskottsrenta frå 6,50 til 7,50 prosent og utlånsrenta frå 8,50 til 9,00 prosent.
- 18. april: Riksbanken sette opp reforenta frå 8,34 til 8,41 prosent.
- 6. juni: Riksbanken sette opp reforenta frå 8,41 til 8,66 prosent.

Tyskland

- 30. mars: Den tyske sentralbanken sette ned diskontoen frå 4,50 til 4,00 prosent med verknad frå 31. mars. Bundesbank kunn-gjorde samtidig at reforenta veka etter ville bli sett ned frå 4,85 til 4,50 prosent. Deretter ville ein gå over til variabel reforente.

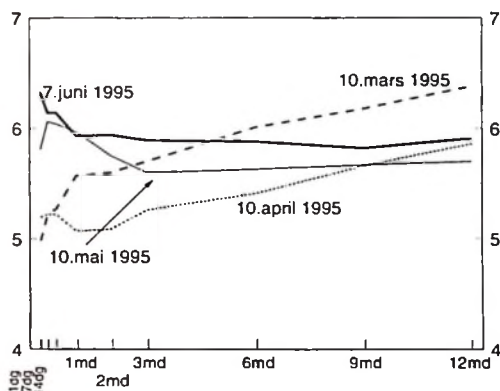
Figur 3.1

Utviklinga i kronkursen målt med ECU-indeksen og industrien sin effektive kronkurs. Vekegjennomsnitt



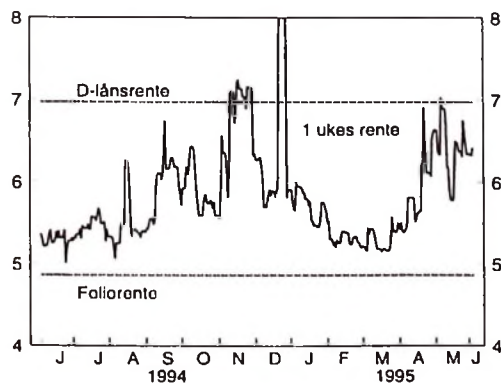
Figur 3.2

Avkastningskurver for Noreg. Nominelle pengemarknadsrenter



Figur 3.3

Utviklinga i dei korte pengemarknadsrentene. Dagstal 1. juni 1994–7. juni 1995. Effektive renter



3 Valuta- og pengemarknaden og Noregs Banks operasjonar

3.1 Valutamarknaden

Verdien av den norske krona svekte seg med 0,4 prosent mot indeksert ECU i perioden frå 1. mars til 7. juni. Noregs Bank har ved fleire høve kjøpt og seld valuta for å stabilisere kronkursen. Samtidig har dei korte pengemarknadsrentene auka markert. Netto selde Noregs Bank valuta for til saman 5,7 milliardar kroner i perioden frå 1. mars til 7. juni. Hittil i år har Noregs Bank netto kjøpt valuta for om lag 1,5 milliardar kroner.

Den 1. mars var kursen på den norske krona 103,64 mot indeksert ECU. I midten av månaden styrkte krona seg noko, men svekte seg så fram til 11. mai, då kursindeksen var 104,48, det svakaste i denne perioden. Den 7. juni var indeksen 104,03. Styrkinga av krona fram til midten av mars skuldast i liten grad valutainngang, men var meir eit resultat av at norske kroner ikkje svekte seg like sterkt i høve til D-mark som dei sør-europeiske valutaene, engelske pund, danske kroner og franske franc. Svekkinga av krona frå midten av mars og utover i april skjedde til trass for ein markert auke i dei korte norske pengemarknadsrentene. Den markerte svekkinga fram til 11. mai kan ha samanheng med at enkelte investeringsfond selde kroner, og med at nokre oljeselskap venta med å kjøpe kroner i påvente av ein auke i dollarkursen. Høgare pengemarknadsrenter medverka truleg til sterkare krone frå midten av mai. Oljeselskap som hadde utsett sal av dollar gjekk òg truleg inn i marknaden og selde dollar for kroner då dollaren styrkte seg.

I mars intervenerte Noregs Bank ved fleire høve for å dempe sterke utslag i kronkursen. Samla blei det kjøpt D-mark for om lag 1,3 milliardar kroner. I april og i mai har Noregs Bank gjennom intervensjonar seld valuta for om lag 7,0 milliardar kroner.

3.2 Pengemarknaden

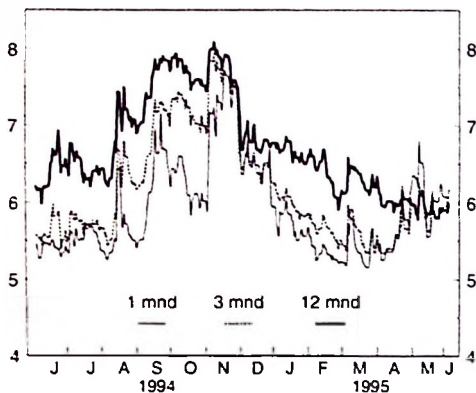
Renteutviklinga

Noregs Bank har ikkje endra dei administrerte rentene i perioden frå mars til byrjinga av juni. Dei korte pengemarknadsrentene (løpetider opp til tre månader) steig frå 1. mars til 7. juni, medan tolv månadersrenta fall. Einmånads- og tremånadersrenta steig med respektive 1,0 og 0,6 prosentpoeng, og tolv månadersrenta blei redusert med 0,1 prosentpoeng.

I denne perioden varierte særleg dei korte pengemarknadsrentene relativt mykje. Rentene steig nokså kraftig fram til

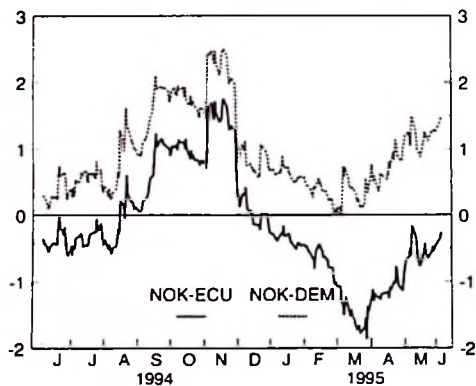
Figur 3.4

Utviklinga i ein-, tre- og tolv månaders pengemarknadsrenter. Dagstal 1. juni 1994 – 7. juni 1995. Effektive renter



Figur 3.5

Rentedifferansar for tremånaders pengemarknadsrenter. Dagstal 1. juni 1994 – 7. juni 1995. Effektive renter



Kjelde: Noregs Bank

8.–10. mars for deretter å falle noko. Ved utgangen av månaden var likevel rentene høgare enn ved inngangen. I april heldt auken fram for dei korte rentene, noko som ein må sjå i samanheng med at Noregs Bank heldt stram likviditet, medan tolv månadersrenta fall markert. Fram til 11. mai steig dei korte pengemarknadsrentene vidare, for deretter å falle markert då utviklinga i valutamarknaden snudde. Den 11. mai trekte Noregs Bank inn mykje likviditet gjennom valutaswappar for å presse opp rentene og stabilisere kronekursen. Bruk av valutaswappar for å trekkje inn likviditet har den same likviditetseffekten som utlegging av F-innskott, men blir av marknadsdeltakarane oppfatta som ei klårare markering frå Noregs Bank. Dette er fordi Noregs Bank går direkte ut og handlar på rentene i eurokronemarknaden. Dei siste ti dagane i mai steig dei korte pengemarknadsrentene markert igjen, medan tolv månadersrenta var uendra. Også i juni har rentene stige noko.

Rentene i den innanlandske interbankmarknaden og i sertifikatmarknaden følgde stort sett utviklinga i eurokronemarknaden.

Tremånadersrenta i den norske pengemarknaden var i byrjinga av mars 0,1 prosentpoeng høgare enn den tyske tremånadersrenta og 1,0 prosentpoeng lågare enn renta på tremånaders teoretisk ECU. Den 7. juni var differansen mot tysk tremånadersrente auka til 1,4 prosentpoeng, og mot tremånaders teoretisk ECU-rente var differansen komen opp i berre -0,2 prosentpoeng. Auken i rentedifferansen skreiv seg både frå fall i utanlandske renter og auke i dei norske.

Pengemarknadslikviditeten og Noregs Bank sine operasjonar

Gjennom likviditetspåverkande transaksjonar i pengemarknaden motverkar Noregs Bank sesongmessige svingingar i likviditetstilførsla til banksystemet med sikte på å stabilisere renta på eit nivå som gir stabilitet i valutakursen. Som det framgår av tabell 3.1 var det i perioden mars til mai variasjonar i sentralbankfinansieringa av bankane, noko som i stor grad avspeglar svingingar i likviditetstilførsla frå staten.

Fram til utgangen av mars var den underliggjande likviditeten i pengemarknaden relativt romsleg. I april førte avgiftsbetalningar til ei viss tilstramming i likviditeten, og etter påske heldt Noregs Bank likviditeten relativt stram for å presse opp dei korte rentene og stabilisere kronekursen. For å gi eit klårare rentesignal trekte Noregs Bank ved fleire høve inn likviditet via swapmarknaden. I perioden frå 10. april til 11. mai blei 11,2 milliardar kroner trekt inn på denne måten.

I mars la Noregs Bank ut ni F-innskott og to F-lån. F-låna var relativt små, om lag 2,4 milliardar kroner, medan F-innskotta varierte frå 3,6 til 23,1 milliardar kroner. Løpetidene var

Tabell 3.1 Sentralbanktilførsla¹⁾

	1995				
	jan.	feb.	mars	apr.	mai
Gjennomsnitt pr dag (mrd kr)	4,2	2,2	-8,5	3,3	5,4
Av dette: D-lån	0,4	0,1	0,3	0,5	0,6
F-lån/innskott	3,1	1,3	-9,3	2,7	10,9
anna finansiering	0,8	0,7	0,7	0,1	-6,1
D-lånstilgang, mrd kr	3,0	3,3	3,0	3,0	2,9
Bankane sine likvide reservar i form av folioinnskott i Noregs Bank	2,9	4,7	5,1	2,7	1,3
F-innskottsrente (gjennomsnitt), prosent	5,44	5,23	5,12	5,47	6,11
F-lånsrente (gjennomsnitt), prosent	5,00	4,92	4,96	-	5,47

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

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 3.2 *Sertifikatmarknaden*¹⁾
Bruttoemisjonar av sertifikat etter låntakarsektor.
(Milliardar kroner)

	1993	1994	1994	1995
			jan.-mars	
Statssertifikat	67,9	52,5	4,0	10,0
Banksertifikat	12,6	19,4	4,5	11,3
Kreditsertifikat	11,4	14,0	2,0	4,0
Lånesertifikat	23,2	43,0	7,3	16,2
Finanssertifikat	1,7	6,1	1,5	2,5
Utanlandske sertifikat	0,0	0,5	0,0	0,4
I alt	116,8	135,4	19,3	44,3

¹⁾ Tabell 19 bak i heftet viser behaldning av sertifikat i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank.

mellom to og fem dagar, og gjennomsnittsrentene låg mellom 4,9 og 5,2 prosent.

I april tilførte Noregs Bank likviditet gjennom sju F-lån til renter mellom 5,0 og 6,2 prosent. I mai blei det lagt ut fire F-innskott og åtte F-lån. Rentene var tett opp mot, og dels over 6,0 prosent fram til midten av mai. Det største lånet blei lagt ut i midten av mai og hadde relativt lang løpetid: 16 dagar. Hittil i juni er det lagt ut fire F-lån til renter mellom 5,5 og 5,6 prosent.

Sertifikatmarknaden

Frå januar til mai 1995 blei det omsett sertifikat på Oslo Børs for om lag 101 milliardar kroner. Av dette utgjorde statssertifikat 79 prosent. Samanlikna med same periode i fjor er samla sertifikatomsetnad meir enn dobla.

Statssertifikat blir lagde ut som eit ledd i finansieringa av staten si verksemd. Slike emisjonar verkar likevel òg til å trekkje inn likviditet frå pengemarknaden og blir derfor til ein viss grad tilpassa likviditetsutviklinga. I mars utvida staten eit eksisterande sertifikatlån som har forfall i januar 1996, med 2 milliardar kroner. Den gjennomsnittlege renta blei 6,0 prosent. I april emitterte staten eit nytt sertifikatlån, med forfall i mars 1996. Det blei auksjonert ut 4,0 milliardar kroner til ei gjennomsnittsrente på 5,7 prosent. Dette lånet blei i mai utvida med 2,0 milliardar kroner til ei gjennomsnittleg effektiv rente på 5,6 prosent.

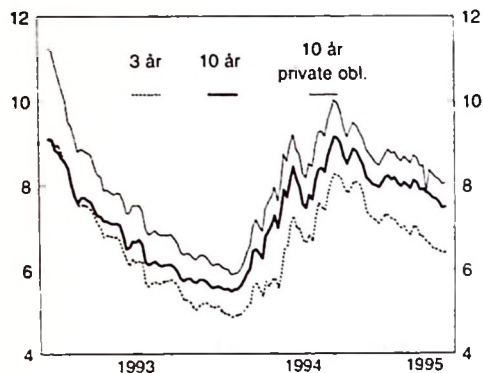
4 Obligasjonsmarknaden

Renteutviklinga

I dei siste månadene har det vore relativt roleg på obligasjonsmarknadene både i Noreg og internasjonalt. Dei norske obligasjonsrentene har falle frå mars til mai. Rentene har stort sett vist ein fallande tendens sidan dei nådde ein topp i september 1994. Sertifikatrentene og rentene generelt i pengemarknaden har derimot stige dei seinaste månadene (jf. avsnitt 3.2).

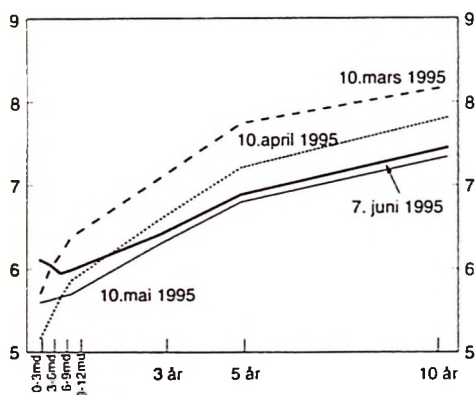
Figur 4.1.

Effektive renter på stats- og private obligasjoner. Veketal. 1. januar 1993–7. juni 1995



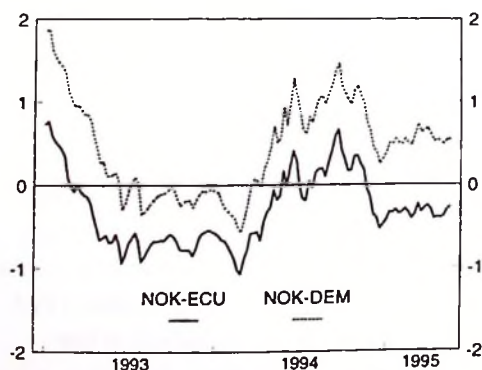
Figur 4.2

Avkastingskurver for Noreg. Effektive statssertifikat- og statsobligasjonsrenter



Figur 4.3

Rentedifferansar for 10-års statsobligasjonsrenter mot ECU og DEM. Dagstal 1. januar 1993 – 7. juni 1995. Effektive renter



Avkastningskurva (som viser sammenhengen mellom effektive renter og gjenstående løpetid) har derfor blitt noko flatare. For obligasjoner med lengre løpetid har avkastningskurva skifta parallelt nedover. Differansen mellom norsk tiårs statsobligasjonsrente og tilsvarende rente for tyske mark og teoretiske ECU har vore relativt stabil sidan desember 1994. Hittil i juni har rentene på norske statsobligasjoner vore omtrent uendra.

Etter ein kraftig auke i den effektive renta på tiårs statsobligasjon i første halvdel av mars, på vel 0,3 prosentpoeng, fall renta igjen mot slutten av månaden, til i underkant av 8 prosent. Rentedifferansen mellom norsk og tysk tiårs statsobligasjon var ved utgangen av mars 0,7 prosentpoeng, mot 0,5 prosentpoeng i byrjinga av månaden. I april fall rentene vidare. Den norske tiårs statsobligasjonsrenta fall jevnt gjennom månaden til 7,7 prosent. Dette var meir enn for den tilsvarende tyske renta, og rentedifferansen blei redusert til 0,5 prosentpoeng. Samanlikna med tilsvarende rente for teoretisk ECU, gjekk differansen ned frå -0,2 til -0,4 prosentpoeng. Nedgangen i rentene på obligasjoner heldt fram i mai. Ved utgangen av mai var norsk tiårsrente 7,3 prosent. Rentedifferansen var då 0,5 prosentpoeng mot tiårs tysk obligasjon og -0,3 prosentpoeng mot teoretisk ECU.

Differansen mellom den effektive renta på statlege og private obligasjoner med ti års løpetid var i gjennomsnitt 0,6 prosentpoeng i mars. I april blei differansen redusert til 0,4 prosentpoeng, men auka til 0,6 prosentpoeng igjen i mai.

Omsetnad

Det ser førebels ut til at obligasjonsomsetninga inneverande år fell i høve til 1993 og 1994. Omsetnaden i mai var 116 milliardar kroner, opp 27 milliardar kroner frå månaden før. Fram til utgangen av mai blei det omsett obligasjoner til ein verdi av 592 milliardar kroner, mot 839 milliardar kroner i same periode i fjor.

Det meste av omsetnaden gjeld statsobligasjoner. Fram til utgangen av mai i år var omsetnaden av statsobligasjoner 438 milliardar kroner, mot 614 milliardar kroner i same periode i fjor. Statsobligasjonane sin del av omsetnaden var ca 74 prosent.

I same periode var omsetnaden frå den såkalla storlånsektoren på 138 milliardar kroner, eller vel 23 prosent av samla omsetnad. Storlånsektoren består av obligasjonslån som hovudsakleg blir emitterte av kredittføretak og bankar. Omsetnaden av kredittføretaksobligasjoner utgjorde 17 prosent av samla omsetnad. Den tilsvarende delen for bankobligasjoner var omtrent 3 prosent.

Tabell 4.1.

Obligasjonsmarknaden¹⁾.

Bruttoemisjonar av ihendehavarobligasjonar etter låntakarsektor:
(Milliardar kroner)

	1993	1994	1994	1995
			jan.-mars	
Statsforvaltninga	42,0	16,0	6,0	6,0
Statsbankar og statsforetak	9,2	3,5	2,5	1,6
Private bankar og forsikringsselskap	25,6	16,0	11,9	1,5
Kredittforetak	20,5	13,3	8,7	2,4
Private og kommunar	19,7	9,2	4,3	0,7
Utanlandske låntakarar	0,0	0,5	0,0	0,0
I alt	116,3	58,5	33,4	12,2

¹⁾ Tabell 16 bak i heftet viser behaldning av obligasjonar registrerte i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank og VPS

Emisjonar

I perioden januar til mars 1995 blei det emittert obligasjonar for brutto 12,2 milliardar kroner, mot 33,4 milliardar kroner i dei same månadene i fjor. Netto blei det emittert for 7,5 milliardar kroner. Dei fleste låntakargruppene har redusert emisjonsvolumet så langt i år samanlikna med same periode i fjor. Dette gjeld spesielt forretningsbankar og private kredittforetak.

Statsforvaltninga hadde nær halvparten av emisjonsvolumet, medan kredittforetaka stod for om lag 15 prosent, statsbankane i overkant av 13 prosent og dei private bankane vel 12 prosent.

Statsobligasjonslånet S465 (med forfall i 2004) blei utvida med 3,0 milliardar kroner i mars. Det kom inn bod på til saman 4,9 milliardar kroner og den effektive renta blei 7,9 prosent. Det blei emittert eit nytt lån, S466 (med forfall i 2001), for 6,0 milliardar kroner i mai. Den effektive renta blei 7,3 prosent og det kom inn bod for 17,0 milliardar kroner.

Det finst no fem «benchmark» statsobligasjonslån i den norske marknaden. Det kortaste, med nummer S459, har forfall i februar 1996, og er i ferd med å bli utfasa. Det lengste, S465, har forfall i november 2004, det vil seie omtrent ni og eit halvt års gjenstående løpetid til forfall. Låna S462, S466 og S463 har forfall i respektive 1999, 2001 og 2002.

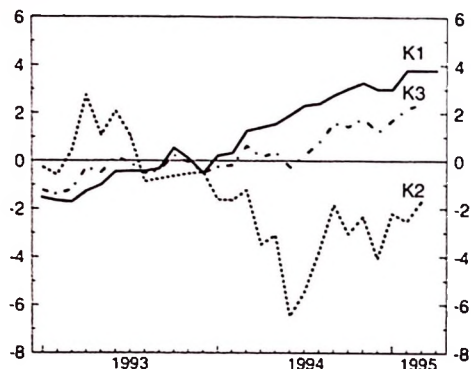
Eigarstruktur

Ved utgangen av mars 1995 stod forsikringsselskapa som den største eigaren av norske obligasjonar, med ein eigardel på i overkant av 37 prosent av samla marknadsverdi på 322,9 milliardar kroner. Forretnings- og sparebankane (inklusive Postbanken og bankgruppene sine sikringsfond) hadde ein del på nær 21 prosent, medan stats- og trygdeforvaltninga hadde om lag 12 prosent. I første kvartal 1995 var dei private bankane den største nettokjøparen av obligasjonar, med 4,2 milliardar kroner, medan utlandet var den største nettoseljaren, med 2,1 milliardar kroner. Eigarfordelinga mellom dei ulike sektorane har vore relativt stabil dei to siste åra, med ein viss auke for forsikringsselskapa og eit fall for bankane.

Hushalda hadde ein eigardel på 2,7 prosent ved utgangen av mars. Denne delen har variert rundt 2–3 prosent sidan 1990. Utlendingane derimot har redusert sitt innehav av norske obligasjonar frå 7,3 prosent av samla marknadsverdi i 1990 til i overkant av 2 prosent ved utgangen av mars 1995. Ikkje-finansielle foretak hadde ein del på 6,7 prosent ved utgangen av mars.

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

Kredittindikatorane

Kredittindikatoren (K1), som viser delar av publikum (private og kommunar) si innanlandske bruttogjeld, auka med 3,8 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av april 1995. Tolv månadersveksten (faktiske tal) for innanlandsk kreditt var drygt 31 milliardar kroner. Veksten har stort sett vore positiv og tiltakande sidan byrjinga av 1994.

Den innanlandske kredittauken skuldast vekst i utlåna frå private bankar og finansieringsselskap, medan det var ein nedgang i kreditten frå obligasjons- og sertifikatmarknaden sett under eitt, frå livsforsikringsselskap og private kredittføretak. Særleg har veksten vore høg og tiltakande for private finansieringsselskap, der årsveksten frå utgangen av april 1994 til utgangen av april 1995 var 33,8 prosent. Av ein utlånsmasse som utgjer knapt 3 prosent av det innanlandske kredittvolumet, stod veksten i desse selskapa for nesten 21 prosent av den innanlandske kreditttilførsla dei siste tolv månadene.

Den underliggjande veksttakten i kredittindikatoren var 5,7 prosent ved utgangen av april, mot 3,8 prosent ved utgangen av månaden før. Etter å ha auka fram til juli i fjor, blei veksttakten noko redusert fram til utgangen av februar i år, for så å auke igjen dei neste to månadene i år.

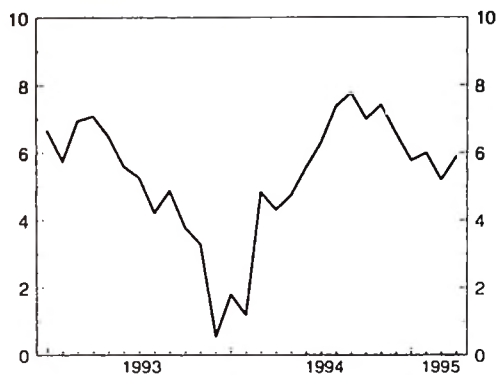
Tapskorrigert kredittindikator (kredittindikatoren K1 korrigert for tapsavskrivningar) gjekk opp med 3,8 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av mars, mot ein auke på 3,3 prosent i tolv månadersperioden fram til utgangen av desember 1994.

Publikum kan òg låne i valuta, anten som valutalån i norske bankar eller som direkte lån frå utlandet. Kredittindikatoren K2, som måler publikum si bruttogjeld til utlandet inklusive den innanlandske valutagjelda, gjekk ned med 1,7 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av mars. Slik gjeld står for 22,3 prosent av samla gjeld, eller omtrent 245 milliardar kroner.

Summen av K1 og K2 auka med knapt 26,4 milliardar kroner i tolv månadersperioden fram til og med mars, til 1 101 milliardar kroner. Dette innebar ein vekst på 2,4 prosent. Gjennom heile 1994 var den prosentvise tolv månadersveksten høgare for innanlandsk kreditt enn for kreditt frå utlandet, etter at vekstratane var på linje ved utgangen av 1993. Etter at veksttakten for kreditt frå utlandet har teke seg noko opp frå halvårsskiftet i 1994, har vekstratane for innanlandsk kreditt og utanlandsk kreditt igjen nærma seg til kvarandre.

Figur 5.2

Vekst i publikums likviditet. Prosentvis vekst siste 12 måneder



Kjelde: Noregs Bank

Tabell 5.1

Endringar i private og kommunars finansielle fordringar og gjeld. Milliardar kroner ¹⁾

	1991	1992	1993	1994
1. Auke i fordringar	5	93	114	33
1.1 Innanlandske bankinnskott	7	35	-8	19
1.2 Andre innanlandske fordringar	13	66	62	12
1.3 Fordringar på utlandet	3	-6	-5	7
1.4 Omvurdering av fordringspostar	-18	-2	65	-4
2. Auke i gjeld	-52	69	144	21
2.1 Lånegjeld til innanlandske finansinstitusjonar	1	51	-10	6
2.2 Anna innanlandsk gjeld	-9	1	54	3
2.3 Gjeld til utlandet	8	14	8	4
2.4 Omvurdering av aksjegyld	-19	-18	67	19
2.5 Omvurdering av andre gjelds-postar	-33	22	24	-11
3. Netto fordringsauke	56	23	-30	12
3.1 Bidrag frå transaksjonar	23	30	-4	24
3.2 Bidrag frå kursgevinst og andre omvurderingar	34	-6	-26	-12
Memo.: Netto fordringsauke utanom omvurdering av aksjegyld	38	5	37	31

¹⁾ Omfattar private, statlege og kommunale foretak, samt hushaldningar og kommuneforvaltning. Tala er til dels baserte på anslag.

Kjelde: Noregs Bank

Pengemengdeveksten

Publikums likviditet (M2), det vil seie behaldninga av setlar, mynt og bankinnskott, auka med 5,9 prosent (33,0 milliardar kroner) i tolv månadersperioden fram til utgangen av april. Den underliggjande veksten i pengemengda var ved utgangen av april 4 prosent, ein oppgang frå -2,2 prosent månaden før. Dette var den andre månaden på rad med aukande veksttakt, etter nedgang månad for månad sidan byrjinga av andre halvår i fjor.

Auken i publikums likviditet skreiv seg frå tidsinnskotta inklusive banksertifikat, som steig med 14,9 prosent (26,8 milliardar kroner) frå april 1994 til april 1995. Innskott på anfordring fall med -0,4 prosent i same periode.

Tilførsla av likviditet ved sentralstyresmaktene sitt inntektsunderskott var langt mindre i 1994 enn i 1993, men samtidig var òg inndraginga ved sentralstyresmaktene sine lånetransaksjonar mindre i 1994 (jf. tabell 24 a i tabelldelen bak i heftet). Publikum sitt netto sal av valuta til bankane var mindre i 1994 enn i 1993, og dette verka dermed til lågare likviditetstilførsel.

Endringar i publikum sine finansielle fordringar og gjeld

Overslag over utviklinga i private og kommunar sine finansielle fordringar og gjeld viser ei betring i den finansielle fordringsposisjonen i 1994 på linje med året før (siste linje i tabell 5.1).

Brutto fordringsauken var på 33 milliardar kroner i 1994. Dette var markert lågare enn i 1993, men skuldast primært at fordringsveksten i 1993 blei spesielt stor som følgje av den store auken i marknadsvardi på verdipapir. I 1993 kjøpte publikum obligasjonar, sertifikat og aksjar for 35,2 milliardar kroner, mens det i 1994 blei kjøpt for berre 1,5 milliardar kroner. Det sterke rentefallet i 1993 og renteauken i 1994 medverka truleg sterkt til denne utviklinga.

Publikum si bruttogjeld auka med 21 milliardar kroner i 1994. I høve til 1993 auka publikum lånegjelda til innanlandske finansinstitusjonar (sjå òg omtalen av kredittindikatoren K1), medan det var ein kraftig reduksjon i anna innanlandsk gjeld.

I 1994 kom storparten av netto fordringsauken som eit resultat av store positive netto finansinvesteringar, det vil seie transaksjonar (linje 3.1 i tabell 5.1). Utviklinga i 1994 var på linje med utviklinga i 1991 og 1992. I 1993 blei verknaden av publikum sine investeringar i verdipapir motverka av omtrent like stor auke i gjelds-postar slik at publikum fekk små netto finansinvesteringar dette året. Dette kan skuldast at veksten i marknadsvardi gav ein «gratis» formuesvekst, og at publikum derfor ikkje ønskte å investere så mykje i 1993.

Netto fordringsauken er vurdert til 12 milliardar kroner i 1994, mot -30 milliardar kroner i 1993. Men desse tala gir eit skeivt bilete av den reelle endringa. Når vi korrigerer for

omvurdering av aksjegyld endar vi opp med tilnærma same fordringsvekst både i 1993 og 1994.

Private og kommunar hadde ein netto kapitalinngang på 13 milliardar kroner i 1993. Dette blei snudd til ein netto kapitalutgang på 4 milliardar kroner i 1994. Dette skuldast først og fremst auka fordringar på utlandet i høve til året før.

Hushalda sine netto finansinvesteringar fall ytterlegare i fjerde kvartal 1994. Sesongjustert netto finansinvestering gjekk ned med 2.2 milliardar kroner til -0.7 milliardar kroner frå tredje til fjerde kvartal 1994. I 1994 var hushalda sine netto finansinvesteringar om lag 14 milliardar kroner, eit fall frå nær 27 milliardar kroner i 1993 (jf. tabell 25 bak i heftet). Hushalda sine netto fordringar er rekna ut til vel 180 milliardar kroner ved utgangen av fjerde kvartal 1994, tilsvarande om lag 45 prosent av disponibel inntekt.

Kapitalrørsler og valutareservane

Tabell 5.2 viser endringa i bankane sin totale valutaposisjon i 1994 og hittil i 1995. Norske bankar kjøpte i 1994 valuta for 15 milliardar kroner frå utlandet. Motstykket til dette var sal av valuta tilsvarande 1 milliard kroner til Noregs Bank og 8 milliardar kroner til norske sektorar utanom bankane. I tillegg auka bankane sine valutaskyldnader til norske sektorar med 8 milliardar kroner. Tal frå utanriksrekneskapen viser at direkte investeringar og nedbetaling av gjeld medverka til at det blei ein netto kapitalutgang frå norske sektorar utanom bankane. Motivet bak dei store direkte investeringane i utlandet må ein anta er knytt til eigarinteresser. Totalt hadde Noreg eit driftsoverskott på nærmare 26 milliardar kroner i 1994.

Hittil i år (veke 21) har Noregs Bank netto kjøpt valuta for om lag 1,6 milliardar kroner frå bankane. Noregs Bank har seld valuta spot for netto 6,5 milliardar kroner og kjøpt valuta på termin for netto 8,1 milliardar kroner.

Dei akkumulerte tala for 1995 dekkjer over at det har vore store endringar gjennom året. Frå 17. april til 12. mai selde Noregs Bank i underkant av netto 16 milliardar kroner i valuta spot til bankane, noko som innebar at bankane isolert sett fekk mindre kroner. Samtidig kjøpte Noregs Bank valuta for 9,4 milliardar kroner på termin. Dei to samtidige transaksjonane, spot og termin, blir kalla ein valutastap. Noregs Bank brukte swapmarknaden for å trekkje inn kronelikviditet, som nemnt i avsnitt 3. Netto selde Noregs Bank valuta for 6,5 milliardar kroner i denne perioden. Norske sektorar utanom bankane stod for ein del av denne etterspurnaden etter valuta.

Dei internasjonale reservane auka frå 141,5 milliardar kroner ved årsskiftet til 144,0 milliardar ved utgangen av april.

Tabell 5.2

Motpostane til Noregs Banks valuta-intervensjonar overfor bankane.¹⁾

	1994	1995 ²⁾
A. Noregs Banks netto sal av valuta til bankane	-1	-1.6
1. Spot	-1	6.5
2. Termin	0	-8.1
Brukt av bankane til å dekkje opp (dvs. motpostar):		
B. Utlandet	-15	-1.2
1. Spot ³⁾	-11	2.1
2. Termin ³⁾	-4	-3.3
C. Norske sektorar, utanom bankane	16	2
1. Spot ³⁾	0	10.5
2. Termin ³⁾	8	-11.4
3. Auke i kundars netto valutafordring overfor bankane	8	-2.9
D. Anna	-2	-2.3
Memo: Valutaeservane	141,5⁴⁾	-144,0⁵⁾

¹⁾ For nærmare detaljar sjå tabell 49 bak i heftet.

²⁾ Veke 1-21 1995.

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

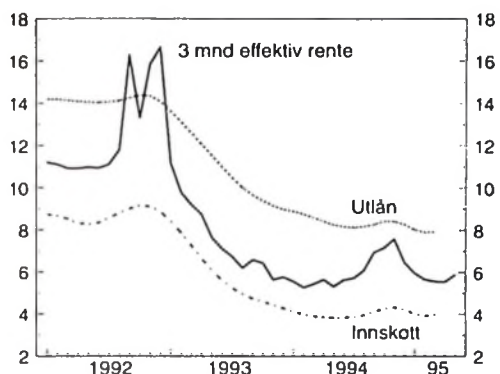
⁴⁾ Utgangen av året.

⁵⁾ Utgangen av april.

6 Utviklinga i finansinstitusjonane

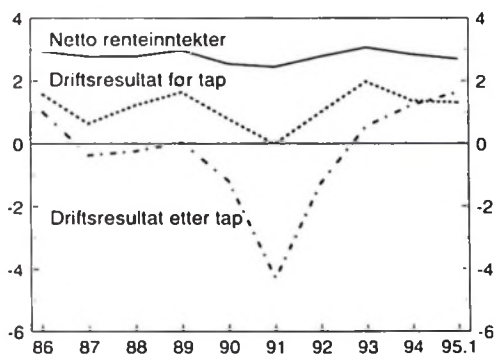
Figur 6.1

Bankane sine innskotts- og utlånsrenter og tremånaders pengemarknadsrenter



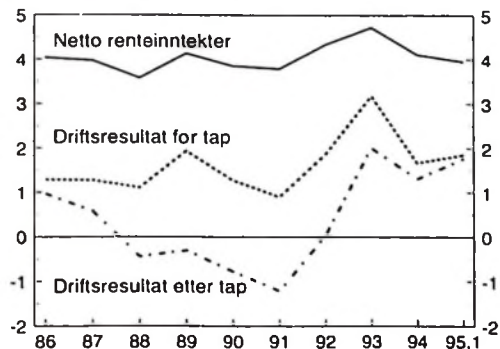
Figur 6.2

Hovudtal for resultatata til forretningsbankane. I prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital



Figur 6.3

Hovudtal for resultatata til sparebankane. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital



Kjelde: Noregs Bank

6.1 Bankane

Renteutviklinga

Medan rentene steig svakt i fjerde kvartal i fjor, viser tala for første kvartal i år igjen eit fallande rentenivå, noko som må sjåast i samanheng med fallet i pengemarknadsrentene i same periode. Bankane sine utlånsrenter utanom nullstilte lån gjekk såleis ned med 0.4 prosentpoeng til 8.0 prosent ved utgangen av første kvartal 1995. (Nullstilte lån er lån som låntakarane ikkje lenger betaler på, og der finansinstitusjonane derfor har stoppa inntektsføring av renter.) Rentene på bankinnskott gjekk i første kvartal litt mindre ned enn utlånsrentene, og den gjennomsnittlege innskottsrenta fall frå 4,3 til 4,0 prosent. Dermed blei rentemarginen ytterlegare redusert. Den er no på 4,0 prosentpoeng, som er 0,8 prosentpoeng lågare enn ved utgangen av første kvartal 1994.

Driftsresultat og kapitaldekning

Bankane forbetra driftsresultatet etter tap i første kvartal i år samanlikna med første kvartal i fjor¹⁾. For både forretnings- og sparebankane har mellom anna lågare netto renteinntekter ført til ei svekking av resultatpostane før tap. Men dette er meir enn oppvege av reduserte tap på utlån og garantiar som følgje av den generelle økonomiske oppgangen. Positive driftsresultat dei siste par åra har gitt bankane ein god kapitaldekning: både forretnings- og sparebankane oppfyller det lovbestemte kravet om 8 prosent kapitaldekning med god margin.

Etter årets tre første månader hadde forretningsbankane eit driftsresultat etter tap på vel 1,5 milliardar kroner, ei forbetring på 345 millionar kroner i høve til same periode i fjor. I prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK) er dette ein auke på 0,36 prosentpoeng, til 1,64 prosent. Sparebankane sitt driftsresultat etter tap blei i underkant av 1 milliard kroner, ei forbetring på 250 millionar kroner i høve til første kvartal 1994. Dette er ein auke på 0,38 prosentpoeng, til 1,78 prosent av GFK.

Forvaltningskapitalen i forretningsbankane auka i løpet av dei siste tolv månadene fram til utgangen av mars med 2,8 prosent til 372,6 milliardar kroner. Kapitaldekninga på 11,4 prosent var omtrent den same som ved utgangen av første kvartal i fjor. I høve til siste årsskifte er likevel kapitaldekninga noko svekt. Dette skuldast først og fremst at berre 1/3 av dei

¹⁾ Tala som blir oppgitt, gjeld morbankar. For sparebankar gjeld tala dei 30 største.

uspesifiserte tapsavsetjingane kan takast med i kapitaldekninga i 1995, mot $\frac{2}{3}$ i 1994. Kjernekapitaldekninga var på 7,2 prosent.

I sparebankane auka forvaltningskapitalen siste tolvmåna- dersperiode med knapt 6 prosent til 223,4 milliardar kroner. Kapitaldekninga var 14,4 prosent, 0,4 prosentpoeng lågare enn ved utgangen av mars i fjor. Også sparebanksektoren si kapital- dekning er svekt etter siste årsskilte på grunn av dei nye reglane for tapsavsetjingar. Kjernekapitaldekninga var 11,4 prosent ved utgangen av mars.

I forretningsbankane var den samla innteninga frå verdipapir, valuta og finansielle instrument lågare i første kvartal i år enn i fjor. Rett nok blei eit kurstap på verdipapir på 35 millionar kroner i første kvartal 1994 snudd til eit overskott på 111 millio- nar kroner i første kvartal 1995, men innteninga på valuta gjekk ned frå 388 til 148 millionar kroner. For sparebankane var det det lågare kurstapet på verdipapir som dominerte i biletet. Eit tap på 120 millionar kroner i første kvartal 1994 blei snudd til eit lite overskott på 6 millionar kroner i første kvartal i år. Innteninga frå valuta og finansielle instrument var omtrent uendra. At sparebankane sine relative gevinstar og tap på verdi- papir varierer meir ved renteendringar enn kva som er tilfellet for forretningsbankane, har samanheng med at sparebankane i gjennomsnitt har ein større del av forvaltningskapitalen plassert i obligasjonar. Vidare sikrar forretningsbankane i større grad enn sparebankane porteføljene sine gjennom finansielle instru- ment. Dette medverkar òg til at resultatet for verdipapir og finansielle instrument har variert mindre i forretningsbankane enn i sparebankane.

Netto renteinntekter

I både forretnings- og sparebankane har netto renteinntekter (rentenettoen) i første kvartal i år gått ned i høve til same periode i fjor. Sett i forhold til GFK blei forretningsbankane sin rentenetto redusert med 0,24 prosentpoeng til 2,70 prosent, medan sparebankane sin rentenetto fall med 0,46 prosentpoeng til 3,95 prosent av GFK. Fallet i rentenettoen må mellom anna sjåast i samanheng med auka konkurranse og fallande rentemar- ginar.

Innskottsdekninga var ved utgangen av mars i år lågare i begge bankgruppene enn eitt år tidlegare. Bankane må dermed i større mon finansiere seg i penge- og obligasjonsmarknaden, noko som normalt er dyrare enn kundeinnskott. I forretnings- bankane fall innskottsdekninga frå 78,2 til 76,8 prosent i tolv- månadersperioden fram til utgangen av mars i år. I spareban- kane fall dekninga frå 89,3 til 86,6 prosent i same periode.

Tap på utlån og garantiar

Begge bankgruppene hadde i første kvartal i år ein markert reduksjon i dei bokførte tapa samanlikna med same periode i fjor, og det er dette som gav betring i driftsresultata.

Det var både eit moderat behov for nye tapsavsetjingar og tilbakeføring av tidlegare tapsavsetjingar som medverka til dei svært låge bokførte tapa. Tilbakeføringane hittil i år ligg på omtrent same nivå som i fjor. Behovet for nye tapsavsetjingar (inkludert auka avsetjingar på lån der det tidlegare er avsett for tap) var for dei fire største bankane på berre 311 millionar kroner i første kvartal i år. Til samanlikning utgjorde denne posten 2,8 milliardar kroner for heile 1994. Dette inneber at behovet for nye tapsavsetjingar, som gjekk ned i 1994, har falle ytterlegare første kvartal i år.

6.2 Andre finansinstitusjonar

Renteutviklinga

Livsforsikringsselskapa sine utlansrenter, som i fjerde kvartal i fjor auka med 0,1 prosentpoeng, blei verande uendra på 6,9 prosent ved utgangen av første kvartal i år. Kredittføretaka sine utlansrenter gjekk ned med 0,3 prosentpoeng til 8,3 prosent i første kvartal. Desse selskapa hadde eit uendra rentenivå gjennom siste kvartal i fjor.

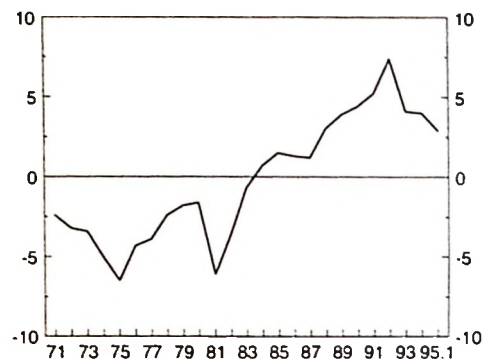
Driftsresultat og kapitaldekning

Kredittføretaka oppnådde etter dei tre første månadene i år eit driftsresultat etter tap på 262 millionar kroner eller 1,02 prosent av GFK, ein nedgang på 38 millionar kroner i høve til første kvartal 1994. Som for bankane blei rentenettoen svekt, men reduksjonen i dei bokførte tapa kompenserte ikkje denne effekten. Nedgangen i rentenettoen frå 1,38 til 1,10 prosent av GFK må for ein vesentleg del sjåast i samanheng med at brutto utlån har falle med heile 12,2 prosent sidan første kvartal 1994, samtidig som rentemarginen har gått ned. Reduksjonen i utlåna skuldast i første rekkje at enkelte kredittføretak har seld ut delar av utlånsporføljen og dessutan at renteoppgangen i obligasjonsmarknaden har ført til ein etter måten låg etterspurnad etter fastrentelån. Kapitaldekninga auka frå 17,2 prosent ved utgangen av første kvartal 1994 til 18,1 prosent ved utgangen av første kvartal i år.

Finansieringsselskapa hadde ved utgangen av mars eit driftsresultat etter tap på 168 millionar kroner, ein auke på 26 millionar kroner frå første kvartal 1994. Målt som del av GFK fall likevel resultatet frå 2,64 til 2,62 prosent, ettersom forvaltningskapitalen auka med vel 20 prosent til 262,0 milliardar kroner i den same perioden. Kapitaldekninga fall med 1,1 prosentpoeng til 14,0 prosent.

Figur 1.

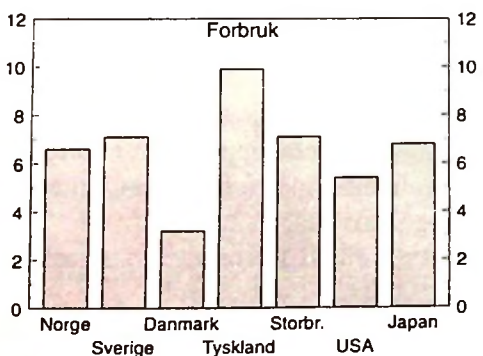
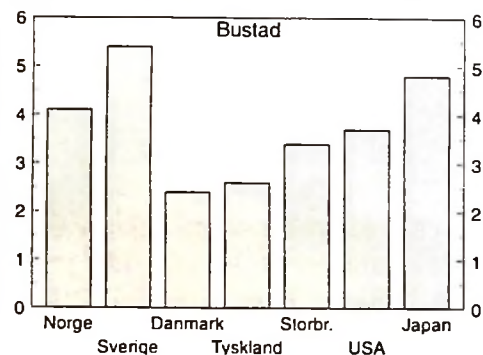
Realrenter etter skatt i Noreg, 1971-1994. Prosent p.a.



Figuren viser reelle lånekostnader for norske hushold basert på nedbetalingslån med løpetid over eitt år i private banker. Renteopplysningar frå andre finansinstitusjonar dekkjer ikkje heile perioden.

Figur 2.

Realrente etter skatt, etter føremål og land. Gjennomsnitt 1994. Prosent p.a.



Norske hushold stod i 1994 overfor ei realrente etter skatt ved bustadkjøp som var noko høgare enn gjennomsnittet i dei landa det er innhenta informasjon om. Når det gjeld forbrukslån, var dei reelle lånekostnadane litt lågare enn gjennomsnittet.

Lånekostnader i Noreg og i enkelte andre land

Noregs Bank oppdaterer kvart år i kvartalsrapport nummer to utrekningar av realrenter etter skatt i Noreg og i enkelte andre land. I år omfattar oversikten Noreg, Sverige, Danmark, Tyskland, Storbritannia, USA og Japan.

Realrenteutrekningane gir eit bilete av hushalda sine lånekostnader når det blir teke omsyn til at prisstigning reduserer realverdien av gjeld, og at gjeldsrenter kan trekkjast frå på skattbar inntekt. Vi har basert oss på tal for gjennomsnittleg rente på alle uteståande lån og faktisk (ikkje forventet) inflasjon. Figur 1 viser utviklinga i realrenta etter skatt i Noreg frå 1971 basert på utlån frå forretnings- og sparebankar.

Figuren viser at realrenta etter skatt var negativ godt inn i 1980-åra. Dette skuldast at dei nominelle rentene ikkje blei tilpassa ein gjennomgåande høg inflasjon, og ein omfattande frådragsrett i skatt for gjeldsrenter. Verdien av skattefrådraget var omtrent 45 prosent for ein gjennomsnittleg låntakar, og over 70 prosent for dei med høgast marginalsattesats.

Den seinare utviklinga må ein sjå på som ei normalisering av lånekostnadene i den norske kredittmarknaden. Lågare inflasjon og ein reduksjon i verdien av skattefrådraget for gjeldsrenter til ein sats på 28 prosent for alle inntektsgrupper, førte til at realrenta steig til omtrent 3.5 prosent mot slutten av 80-talet. Dei svært høge rentene ved inngangen til 1993 kan ein forklare med valutauroa hausten 1992. Etter rentefallet i 1993 var realrenta etter skatt 4.0 prosent i 1994.

I figur 2 er realrenta etter skatt i Noreg ved lån til bustad og forbruk samanlikna med tilsvarende renter i enkelte andre land. For Noreg har vi her inkludert lån i andre finansinstitusjonar enn private banker, nemleg kredittføretak, livsforsikringsselskap, Husbanken og Postbanken. Det er likevel datamessige problem med slike samanstillingar, særleg for forbrukslån. Medan kjeldene for renter på bustadlån er rimeleg gode, er rentevilkåra ved forbrukslån mindre eintydige. Fordi dei siste som oftast ikkje har pantetaking, blir renta i større grad fastsett individuelt.

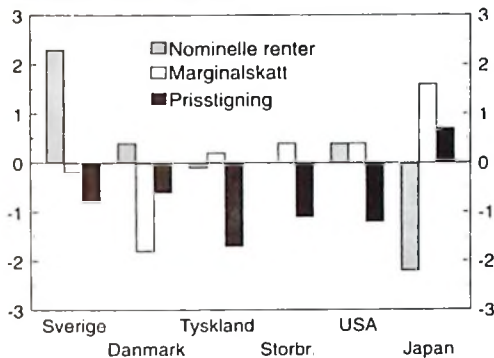
Den gjennomsnittlege realrenta etter skatt for bustadlån var i 1994 vel 4 prosent i Noreg, nesten 3 prosentpoeng lågare enn i 1992 og 1 prosentpoeng lågare enn i 1993. Forklaringa på denne nedgangen er lågare pengemarknadsrenter, som på grunn av kort rentebindingstid raskt slår ut i bustadrenta i Noreg¹⁾. Vi ser av figuren at det framleis er markerte forskjellar mellom landa. Sverige og Japan har den høgaste realrenta på bustadlån etter skatt, med respektive 5,4 og 4,8 prosent. Bustadlånekostnaden i Noreg var noko høgare enn gjennomsnittet i dei landa vi samanliknar med. Lågast ligg Danmark og Tyskland, med 2,4 og 2,6 prosent.

Det er grunn til å minne om at dei endelege lånekostnadene òg er avhengige av eventuelle kapitalvinstar og den skattemessige behandlinga av bustadformue samanlikna med finansielle plasse-

1) Kfr. R. Alstadheim og R. Madsen (1994): «En undersøkelse av rentebindingstrukturen på publikums fordringer og gjeld», Penger og Kreditt 1994/3, s.185-199.

Figur 3.

Bidrag til forskjell mellom realrente etter skatt for bustadlån i Noreg og enkelte andre land



Figuren dekomponerer forskjellen mellom realrenta ved bustadlån i Noreg og dei andre landa i bidrag frå ulike element. Til dømes ser vi for Sverige at høgare nominelle renter isolert verkar til å auke realrenta med vel 2 prosentpoeng, medan ei høgare prisstigning og ein høgare sats for rentefråndrag isolert medverkar til å redusere realrenta med til saman omtrent 1 prosentpoeng. Den samla effekten på vel 1 prosentpoeng viser kor mykje høgare lånekostnadene er i Sverige enn i Noreg.

Kjelde: Noregs Bank

ringar. Såleis er det for eksempel eit moment at bustadformue i Noreg er skattemessig favorisert i høve til finansformue.²⁾

Figur 3 dekomponerer differansen i reelle lånekostnader mellom Noreg og dei andre landa i ulike element: bidrag frå nominelle renter, frådragsrett for gjeldsrenter og prisstigning. Vi ser at med unntak for Danmark og Japan spelar ulik skattemessig handsaming av bustadlånsrenter lita rolle. Dette reflekterer at det har funne stad ei tilnærming av skattereglane. Ein frådragsrett på 49 prosent i Danmark (som rett nok vil bli redusert over tid), medverkar til ein reduksjon i realrenta på 1,8 prosentpoeng i høve til ein situasjon med ein «norsk» sats på 28 prosent. I Japan det derimot ingen frådrag, og dette verkar isolert til å gjere dei reelle bustadlånkostnadane i Japan 1,6 prosentpoeng høgare enn i Noreg.

Høge nominelle renter i Sverige verkar isolert til å gjere realrenta ved bustadlån 2,3 prosentpoeng høgare enn i Noreg. For Japan, som er landet med det lågaste nominelle rentenivået i gruppa, er effekten ein reduksjon på 2,2 prosentpoeng relativt til Noreg. I 1994 var dei nominelle rentene på bustadlån omtrent dei same i Danmark, Tyskland, Storbritannia og Noreg. Av figuren ser vi endeleg at relativt høgare prisstigning isolert verka til lågare realrente i Sverige, Danmark, Storbritannia, USA og særleg Tyskland.

Med dei reservasjonane som er nemnt ovanfor, er realrenta etter skatt for forbrukslån på 6,6 prosent i Noreg noko lågare enn gjennomsnittet i dei landa vi samanliknar med. Saman med Sverige og Danmark er Noreg åleine om å gi frådrag for renter til forbrukslån. Tyskland, som med sine 2,6 prosent hadde den nest lågaste reelle bustadlånsrenta etter skatt i 1994, har den høgaste realrenta på forbrukslån, med 9,9 prosent. Forskjellen skuldast 30 prosent frådragsrett for bustadlånsrenter og ingen for forbrukslån, og dessutan svært høge nominelle forbrukslånsrenter.

²⁾ Kfr. S.A.Berg (1992): «Kapitalkostnader i Norge 1980-92», Penger og Kredit 1992/1, s.39-42.

Konjunkturoppgangen i norsk økonomi fortsetter å være sterk i år og avtar noe neste år. Mens konjunkturoppgangen hos handelspartnerne bidrar til fortsatt høy eksportvekst fra Norge, venter vi at den høye konsumveksten vi har sett hittil, vil avløses av en kraftig investeringsvekst i 1995 og 1996. Deretter vil etterspørselsveksten i Fastlands-Norge igjen avta fram mot 1999, samtidig som investeringer i oljevirkksomheten fortsatt vil gi negative etterspørselsimpulser til norsk økonomi. Mens BNP-veksten for Fastlands-Norge anslås til 3¼ prosent i år og 2¼ prosent neste år, avtar den til om lag 1¼ prosent som gjennomsnitt i årene 1997-99. Dette innebærer en sterkere oppgang de nærmeste årene og et mer markert konjunkturforløp enn vi la til grunn i Penger og Kreditt 1994/4.

Mens Norges Banks inflasjonsrapport gir best mulige anslag for pris- og kostnadsutviklingen i 1995 og 1996, er denne rapporten en analyse av hvilke krav som må oppfylles for å lede den sterke oppgangen over i balansert vekst i norsk økonomi i årene 1997-99. Dette fordrer at vi raskt kommer tilbake til en utvikling der norsk industri ikke taper konkurransevne. Dette forutsetter at den tendensen til oppgang i lønnsveksten vi ser i år og neste år snus, og at en lykkes med å føre en stram finanspolitikk der økningen i oljeinntektene slår direkte ut i overskudd i budsjettene, og der utgiftene avtar som andel av BNP. Alternativet vil være en vekst basert på økt bruk av oljeinntekter, hvor konkurranseutsatt sektor i Fastlands-Norge gradvis svekkes og hvor offentlig sektor ekspanderer. En slik vekst er ikke opprettholdbar på lengre sikt.

Med en svakere produktivitetsvekst enn handelspartnerne og en anslått lønnsvekst i industrien på 3¼ prosent i år og 4½ prosent neste år, vil den kostnadmessige konkurransevnen svekkes i 1995 og 1996. Skal konkurransevnen deretter opprettholdes, krever det at lønnsveksten avtar til 3 prosent. Med et slikt bilde vil inflasjonen falle fra 2½ prosent i år og 2¼ prosent i 1996 til rundt 2 prosent i årene fremover.

Selv om det i dag er bred forståelse for at lav lønns- og prisvekst er viktig, har det erfaringsmessig vært vanskelig å få til dette i en konjunkturoppgang. Det tar gjerne noe tid før underliggende forhold slår ut i pris- og kostnadsvekst, men har en først tillatt veksten å ta av, er det svært krevende å få redusert den igjen. En balansert utvikling krever derfor en stadig varsomhet i finanspolitikken og i inntektsoppgjørene. Om en samtidig legger til rette for økt omstillingsevne i arbeids- og produktmarkedene, kan finanspolitikken og lønnsdannelsen avlastes noe. Ambisjonsnivået i norsk økonomisk politikk er høyere enn i andre land. Dette setter også høyere krav til den økonomiske politikken.

1 Hovedtrekk

Med utgangspunkt i de gjeldende retningslinjene for pengepolitikken gitt av Regjeringen i mai 1994 er det etablert et målhierarki for pengepolitikken. Pengepolitikken viktigste bidrag til hovedmålet om vekst og sysselsetting er en politikk som gir lav inflasjon. Etter Regjeringens og Norges Banks oppfatning kan dette best gjennomføres gjennom et ope-

rativt mål om stabile valutakurser i forhold til europeiske valutaer.

Norges Bank har i lys av dette rettet fokus mer systematisk mot hvilke forhold som er nødvendige for å videreføre lav inflasjon både på kort og mellomlang sikt. Klarer vi ikke å opprettholde lav inflasjon, klarer vi heller ikke å holde stabil valutakurs. En detaljert omtale av prisutsiktene i år og neste år er gitt i Norges Banks inflasjonsrapport, mens denne mellom-

langsiktige rapporten har som mål å avdekke hva som skal til for å sikre lav pris- og kostnadsvekst utover 1996. Vi har denne gang et tidsperspektiv fram til 1999. Mens inflasjonsrapporten gir uttrykk for Norges Banks vurdering av det mest sannsynlige forløpet for prisstigningen ut 1996, er fremskrivningene for perioden utover 1996 basert på de forutsetninger en må legge til grunn for en balansert vekst.

Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI har vært et viktig hjelpemiddel i disse fremskrivningene. Sammenhengene i denne modellen er basert på historiske erfaringer i norsk økonomi. Ved siden av at en slik modell aldri kan gi en fullgod beskrivelse av alle økonomiske sammenhenger, er det på flere områder rimelig å anta at strukturen i norsk økonomi har endret seg. Det er derfor nødvendig å korrigere utviklingen i variabler der det er god grunn til å tro at modellen ikke fanger opp slike strukturendringer. Disse korreksjonene blir omtalt underveis.

I disse fremskrivningene fremstår et noe klarere konjunkturforløp enn vi presenterte i Penger og Kreditt 94/4. Løpende indikatorer peker i retning av en sterkere konjunkturoppgang i 1995 enn vi tidligere trodde på. Den oppgangen vi nå er inne i, ser ut til å strekke seg lenger ut i tid enn vi så for oss sist, og vi får relativt høy vekst også i år. Etter hvert venter vi en svakere konjunkturutvikling, likevel uten nedgang i den økonomiske aktiviteten. Den svakere konjunkturutviklingen skyldes dels at den kraftige eksportveksten etter hvert dempes noe, og dels at sparerate, bolig- og foretaksinvesteringer viser et klart konjunkturforløp. Svingningene er imidlertid langt mer moderate enn under forrige konjunktur-bølge. Med våre krav til utviklingen får vi en balansert vekst i den forstand at prisveksten ser ut til å forbli moderat til tross for sterk etterspørselsvekst samtidig som de konkurranseutsatte og skjermede delene av norsk økonomi vokser i takt.

Ved siden av et klarere konjunkturforløp, ser det ut til at vi de nærmeste årene kan vente rekordhøye overskudd på driftsbalansen. Mens handelsbalansen for Fastlands-Norge holder seg om lag uendret, vil økte anslag for oljeproduksjonen føre til at driftsbalansen styrkes med over 60 milliarder kroner fra

1994 til 1999. Dette reflekterer at vi nå går inn i en høstingsfase i oljevirkosomheten med høy produksjon og avtakende investeringer. En vesentlig del av kapitalutgangen som følger av store driftsoverskudd, vil følgelig være knyttet til nedbetaling av lån fra utenlandske oljeselskaper og plasseringer av midlene fra Statens petroleumsfond.

Hovedtrekk i fremskrivningene er:

- Den internasjonale konjunkturoppgangen er balansert med en årlig vekst i BNP på knapt 3 prosent. Dette avtar først helt mot slutten av prognoseperioden. En viss pengepolitisk innstramming i Tyskland er forutsatt å bringe den tyske pengemarkedsrenten opp til 5½ prosent i 1996-97, og deretter ned igjen til 5 prosent. Rentedifferansen mellom tyske renter og ecu-renter er forutsatt å avta i perioden.
- Veksten i norsk økonomi antas å gå gradvis over fra å være forbruks- og eksportdrevet til å bli investeringsdrevet. Konsumveksten anslås til 3 prosent i år, 2½ prosent neste år og deretter faller vekstraten ned mot 1½ prosent i 1999. Eksporten av tradisjonelle varer antas å øke med 8¼ prosent i år, 5½ prosent neste år, og blir deretter liggende overkant av 5 prosent årlig resten av perioden. Samtidig vil investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge ta seg kraftig opp med en vekst på om lag 18 prosent i år og 12 prosent neste år. Deretter avtar veksten, og mot slutten av perioden kan vi få en viss nedgang i investeringene. Oljeinvesteringene vil gi en jevnt avtakende etterspørsel til fastlandsøkonomien gjennom hele perioden.
- Sysselsettingen vil øke med 80 000 personer gjennom perioden, eller ¼ prosent pr år. Dette vil gi rom for en økning i yrkesdeltakelsen med om lag 65 000 personer. Samtidig vil arbeidsledigheten falle fra 5 prosent til omkring 4½ prosent i 1996 og påfølgende år. Mot slutten av perioden kan vi få en mindre økning igjen.
- Lønnsveksten er antatt å ta seg opp fra 3¼ prosent i år til 4 prosent neste år. For at en ikke skal komme inn i en utvikling der en

svekker den kostnadmessige konkurransevnen, kreves det at lønnsveksten igjen faller ned mot 3 prosent. Med dette bildet vil prisveksten avta fra 2½ prosent i år til 2¼ prosent i 1996 og deretter bli liggende rundt 2 prosent ut perioden.

I seksjon 2 gjør vi rede for de mest sentrale forutsetningene bak fremskrivningene. På kort og mellomlang sikt er det i stor grad etterspørselsforhold som bestemmer den økonomiske aktiviteten. Realforløpet i økonomien vil derfor i vår fremskrivningshorisont først og fremst styres av de ulike etterspørselskomponentene, og disse omtales i seksjon 3.

Tilbudssiden vil imidlertid sette grenser for hvor raskt økonomien kan vokse, og er ofte mindre fleksibel enn etterspørselssiden. Dersom etterspørselen øker for sterkt, kan det dermed oppstå pressproblemer som slår ut i

Tabell 1. Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år der ikke annet er angitt.

	1994	1995	1996	1997-99 ¹⁾
Etterspørsel fra				
Fastlands-Norge	4,2	4	3½	1½
Privat konsum	4,4	3	2½	1½
Offentlig konsum	2,7	1¼	1	1½
Realinvesteringer				
Fastlands-Norge	6,2	12½	9½	½
Påløpte oljeinvesteringer ²⁾	1,8	3½	-20	-2½
Ekspert	7,6	8	5½	2½
Herav:				
Olje, gass og rørtransport	11,2	14½	8½	½
Tradisjonelle varer	14,3	8½	5½	5
Import	7,2	7½	½	2½
Tradisjonelle varer	15,2	5½	4½	3½
BNP	5,1	4½	3½	1½
BNP, Fastlands-Norge	3,9	3½	2½	1½
Memo:				
AKU-ledighet, årsgjennomsnitt	5,4	5	4½	4½
Sysselsetting, prosentvis vekst	1,5	1¼	1	½
Driftsbalanse, milliarder kroner	25,5	39	62	90 ³⁾
Konsumprisvekst, årsgjennomsnitt	1,4	2½	2½	2

1) Gjennomsnittlig årlig vekst

2) Inklusive endring i lager av plattformer under arbeid

3) Ved utgangen av perioden

pris- og kostnadsutviklingen. I seksjon 4 omtaler vi derfor samspillet mellom etterspørsels- og tilbudssiden ved å se nærmere på lønns- og prisdannelsen.

2 Forutsetninger

2.1 Balansert vekst hos handelspartnerne

Det internasjonale konjunkturbildet har endret seg noe det siste halve året. I USA er tegnene på avtakende vekst nå klarere. Tyskland er inne i en periode med solid vekst. Imidlertid har appresieringen av tyske mark og de betydelige lønnsøkningene forverret konkurransevnen, noe som etter hvert vil kunne dempe eksportveksten. I Japan har den sterke appresieringen av japanske yen bidratt til lavere vekst og lavere inflasjon enn tidligere antatt.

Oppgangen i Europa er foreløpig i betydelig grad eksportdrevet. Et fellestrekk for de fleste europeiske OECD-landene, også de som ligger lengst fremme i konjunktursykelen, er at investeringsveksten fortsatt er svak. Økningen i det langsiktige rentenivået i 1994 og en betydelig ledig produksjonskapasitet så langt har lagt en demper på investeringsveksten. Det er imidlertid grunn til å tro at veksten etter hvert vil gå over til å bli investeringsdrevet, slik at konjunkturoppgangen vil kunne bli av lengre varighet.

Etter en vekst på 3 prosent i år, forutsetter vi at den årlige BNP-veksten hos våre handelspartnere vil ligge i underkant av denne vekstraten ut prognoseperioden, med et lite fall helt mot slutten. En slik utvikling reflekterer at land som ligger langt fremme i konjunkturutviklingen, ventelig vil komme ned på en veksttakt mer i tråd med sitt langsiktige vekstpotensiale, samtidig som veksten tiltar i land som ligger etter i konjunkturutviklingen. Vi antar dermed at finans- og pengepolitikken tilpasses på en slik måte at det oppnås en balansert vekst fremover.

Flere forhold kan trekke i retning av en slik moderat og balansert vekst. Svake offentlige finanser med høy offentlig gjeld og store budsjettunderskudd taler for at det blir ført en relativt stram finanspolitikk i årene fremover. I EU-landene vil den gjensidige overvåkingen i tilknytning til konvergenskravene i Maastricht-traktaten bidra til dette.

Basert på erfaringene fra 1970- og 1980-tallet da innstramningen i pengepolitikken hadde en tendens til å skje i en for sen fase av konjunkturoppgangene, er det nå en utbredt forståelse for og vilje til å begrense inflasjonsimpulsene på et tidlig stadium. Sett i lys av styrken i konjunkturoppgangen og de eksisterende inflasjonsimpulsene, har sentralbankene i USA og Storbritannia strammet til pengepolitikken noe hurtigere enn vi tidligere har sett.

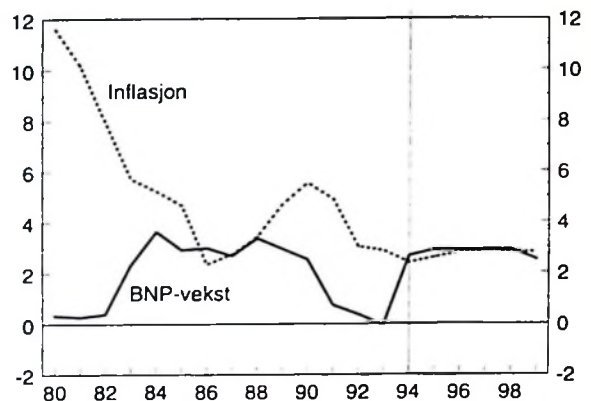
Det at en har strammet til pengepolitikken før inflasjonen har tiltatt, virker over tid dempende både på inflasjon og inflasjonsforventninger. En tidlig innstramming øker i tillegg sannsynligheten for at konjunkturoppgangen ledes over i en vekstbane som er forenlig med økonomiens langsiktige vekstpotensiale.

Enkelte forhold trekker i retning av at vi overvurderer veksten i internasjonal økonomi i årene fremover. Det er betydelig usikkerhet i tilknytning til den siste tids valutauro og hvilke konsekvenser denne uroen vil kunne ha på konjunktur- og prisutviklingen. Uroen i seg selv kan gi opphav til større forsiktighet og redusere den investeringsveksten som er antatt å drive konjunkturoppgangen i Europa videre. For land som opplever en effektiv depresiering av sin valuta, vil veksten ventelig øke. Tilsvarende vil veksten avta i land som får sine valutaer appresiert. Spørsmålet er om det er symmetri i hvordan den økonomiske veksten responderer på valutakursendringer og hvor varige disse valutakursendringene er. Siden landene er inne i ulike faser av konjunkturutviklingen kan det kanskje være slik at depresieringen av dollaren bare gir en marginal økning i veksten i USA, men forsterker problemene med todelingen i svensk økonomi, samtidig som appresieringen av tyske mark og japanske yen resulterer i lavere vekst i Tyskland og Japan.

2.2 Politikutforming

For finanspolitikken i Norge har vi forutsetninger som samsvarer med opplegget i Langtidsprogrammet og Revidert nasjonalbudsjett 1995. Dette innebærer at de underliggende utgiftene reelt sett blir uendret i år og 1996, og deretter har en realvekst som er lavere enn veksten i BNP for Fastlands-Norge. De

Figur 1 Inflasjon og BNP hos handelspartnere. Prosentvis endring fra foregående år.



Den kraftige økningen i oljeprisen på slutten av 1970-tallet utløste en periode med høy inflasjon og lav vekst på begynnelsen av 1980-tallet. Inflasjonen kom etter hvert ned, og den årlige BNP-veksten blant våre handelspartnere lå rundt 3 prosent resten av tiåret. Den langvarige vekstperioden førte imidlertid etter hvert til økende inflasjon, og den økonomiske politikken, spesielt pengepolitikken, ble strammet til. Vi legger nå til grunn en periode med stabil vekst i underkant av 3 prosent med et fall helt mot slutten av perioden. Dette er basert på at den økonomiske politikken vil bli holdt så stram at inflasjonen ikke tiltar.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

automatiske stabilisatorene som skatter og dagpenger bidrar til en viss bedring av budsjettbalansen, særlig i begynnelsen av perioden. For perioden under ett er de offentlige utgiftene forutsatt å avta markert som andel av BNP for Fastlands-Norge. Som nevnt innledningsvis er en stram finanspolitikk en sentral forutsetning for å få til balansert vekst i norsk økonomi.

To tekniske forutsetninger er lagt til grunn for pengepolitikken. Vi har forutsatt at gjennomsnittlig valutakurs siste tre måneder holdes uendret ut perioden. Dette innebærer en appresiering på 2½ prosent i år som følge av kurssvingninger i fjor og hittil i år. Stabiliteten i kronekursen fremover er forutsatt å være forenlig med dagens rentedifferanse overfor europeiske valutaer. Den norske pengemarkedsrenten følger dermed utviklingen i de tilsvarende europeiske rentene.

3 Etterspørselsbildet i fremskrivningene

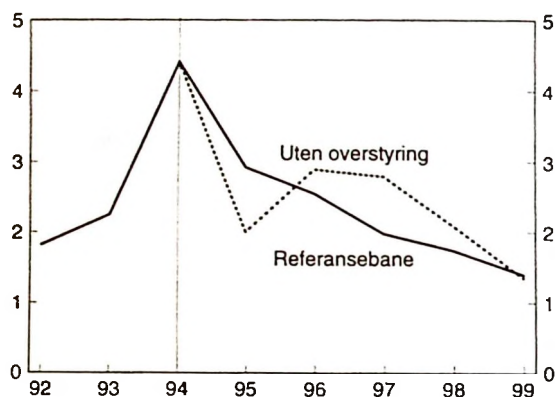
3.1 Husholdningenes atferd

Det er grunn til å vente en forholdsvis markert konsumvekst også i 1995, og noe lavere vekst i 1996. Deretter ser vi for oss en betydelig avdemping av veksten i privat konsum, jf figur 2. Etter å ha økt med 4,4 prosent i 1994, og med henholdsvis 3 og 2½ prosent i 1995 og 1996, innebærer våre anslag en vekst i privat

konsum på omkring 1¼ prosent årlig i perioden 1997-99. Konsumveksten de siste årene er i hovedsak blitt drevet av reduksjonen i det generelle rentenivået. Husholdningene er fremdeles i netto gjeldsposisjon når en ser bort fra forsikringskrav, og lavere renter har dermed bidratt til å redusere husholdningenes kostnader ved å betjene gjeld. I tillegg har rentereduksjonen bidratt til å øke boligprisene, og dermed verdien av husholdningenes

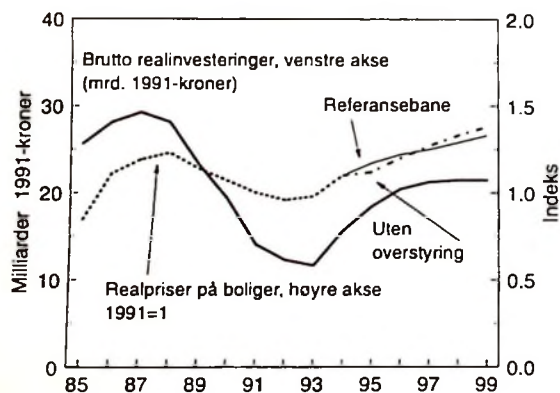
Figur 2-5 Husholdningenes tilpasning

Figur 2. Privat konsum. Prosentvis vekst fra foregående år.



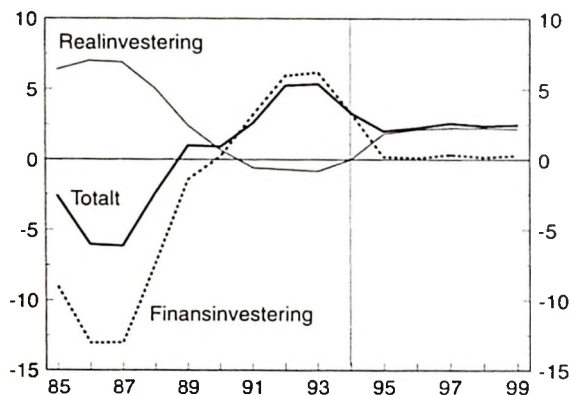
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3. Boligmarkedet.



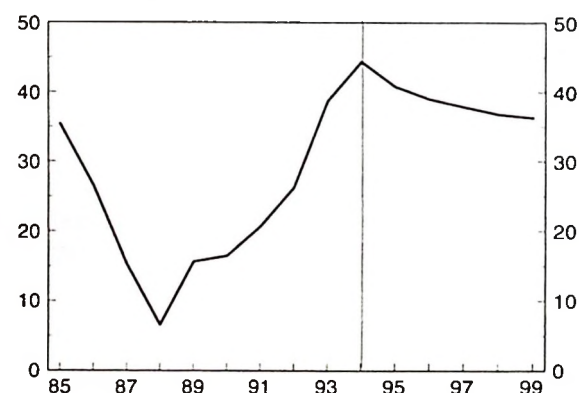
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4. Sparingen fordelt på real- og finansinvesteringer. Prosent av disponibel inntekt.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5. Husholdningenes netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt.



Kilde: Norges Bank

Konjunkturoppgangen i privat konsum nådde toppen i 1994 med en vekst på 4,4 prosent. Veksten vil avta til 3 prosent i år og ned under 2 prosent mot slutten av perioden. Anslaget for 1995 er basert på de løpende indikatorer vi har tilgjengelig. Dette er noe høyere enn det historiske erfaringer kan tilsa. Men for senere år har vi lagt til grunn en lavere konsumvekst enn historiske erfaringer tilsier (fig. 2). Korreksjonene har bakgrunn i justeringer av resultatene for utviklingen i boligmarkedet. I referansebanen har vi oppjustert boligprisene i år og neste år (fig. 3) og samtidig lagt til grunn en forsiktig utlånspolitikk i finansinstitusjonene. I årene 1996-99 vil dette virke dempende på konsumveksten. Figur 4 viser at husholdningenes finansinvesteringer blir liggende nær null i årene fremover etter flere år med finansiell konsolidering. Finansformuen vil dermed avta noe som andel av disponibel inntekt (fig. 5.)

boligformue. Dette har redusert behovet for sparing, og en større del av inntekten er blitt benyttet til konsum. Våre anslag innebærer at veksten i boligmarkedet fortsetter i 1995 og 1996, før prisene i realverdi stabiliserer seg mot slutten av perioden, jf figur 3. Avdemping i boligmarkedet vil bidra til betydelig lavere vekst i privat konsum i perioden 1997-99.

Økt sysselsetting og en reallønnsvekst på ¼ prosent i 1995, 1¼ prosent i 1996 og deretter knapt 1½ prosent vil gi det viktigste bidraget til husholdningenes inntektsvekst fremover. Anslagene innebærer en vekst i husholdningenes disponible realinntekt på 1¼ prosent årlig i perioden 1997-99, etter å ha økt med henholdsvis 1½ og 2¼ prosent i 1995 og 1996.

Spareraten nådde en topp på 5,4 prosent i 1993, og anslås å falle til 2 prosent i år. Vi antar at den vil øke gradvis til 2½ prosent mot slutten av perioden, jf figur 4. Sparingen vil hovedsakelig bestå av realinvesteringer – i første rekke i boliger. Etter en lang periode med oppbygging av finansielle fordringer, antar vi nå at finansinvesteringene blir nær 0 i årene fremover.

Konsumveksten kan bli både sterkere og svakere enn vi har lagt til grunn. Bildet vi tegner innebærer et mer markert konjunkturforløp enn vi presenterte i Penger og Kreditt 1994/4. Dette har sammenheng med at konjunkturindikatorene det siste halve året har

vist en mindre avdemping enn vi la til grunn sist. Veksten i år og neste år ser således ut til å bli noe sterkere enn vi anslo sist.

Det er likevel mulig at husholdningene i større grad har tatt lærdom av tidligere feiltrinn. Under konjunkturoppgangen på 1980-tallet var konsumveksten i stor grad basert på en kraftig vekst i verdien av boligformuen. At husholdningene har sett at boligprisene også kan falle, kan føre til en større tilbakeholdenhet i konsumatferden enn vi har våget å legge til grunn. I så fall kan vi få en mer stabil utvikling, med lavere vekstrater i 1995 og 1996 og noe høyere rater de påfølgende år.

På den annen side er våre anslag basert på at bankene fører en mer forsiktig utlånspolitikk enn under forrige konjunkturoppgang. Vi har således lagt til grunn en mer moderat utlånsvekst enn de historiske erfaringene tilsier. Dessuten har vi et noe annet forløp for boligprisene, og dermed for husholdningenes formue, enn modellen tilsier. Dersom utlånsveksten og boligprisene blir i tråd med hva en kan vente ut fra historiske erfaringer, kan konsumveksten bli liggende omkring 3 prosent i 1996, og deretter gradvis falle ned mot og under 2 prosent, jf figur 2.

3.2 Boligmarkedet

Etter en viss avmatning i andre halvår i 1994, ser det ut til at boligprisveksten har tatt seg opp igjen. Tallene viser en markert vekst i utlån til boligformål. Dette viser at etterspørselen etter boliger fortsatt øker. Med fortsatt oppgang i økonomien ser vi for oss at prisveksten fortsetter gjennom 1995 og 1996 – med en årlig realvekst omkring 3 prosent. Deretter legger vi til grunn omtrent uendrete realpriser. En slik utvikling vil likevel innebære at realprisen på brukte boliger i 1999 ligger 25 prosent lavere enn på det høyeste i 1987.

Utviklingen i boligprisene reflekteres i boliginvesteringene. Økte annenhåndspriser innebærer isolert sett at kostnaden ved å bygge ny bolig relativt sett blir lavere i forhold til å kjøpe brukt. Vi ser for oss at veksten i boliginvesteringene blir 18 prosent i 1995 og 11 prosent i 1996, før veksten faller mot null i slutten av perioden, jf figur 3. Et slikt forløp innebærer en igangsetting på drøyt 25 000 boliger pr år fra 1996 og ut prognoseperioden.

Tabell 2. Husholdningenes tilpasning

	1994	1995	1996	Gjennomsnitt 1997-99
Prosentvis vekst i:				
Privat konsum	4,4	3	2½	1¼
Disponibel realinntekt	2,2	1½	2½	1¼
Herav bidrag fra:				
– Reallønn	2,9	1½	2½	1½
– Stønader fra det offentlige	0,1	-¼	¼	¼
– Skatter	-1,7	-¼	-1	-¼
– Netto renteinntekter	0,3	0	¼	0
Andel av disponibel inntekt:				
Netto realinvesteringer	0	1¼	2	2¼
Netto finansinvesteringer	3,4	¼	¼	¼
Sparing	3,4	2	2¼	2¼

1) Sparingen er i samsvar med nasjonalregnskapets tall. Finansinvesteringene er residualt bestemt ut fra anslag på husholdningenes netto realinvesteringer.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I tillegg legger vi til grunn en viss økning i gjennomsnittlig boligstørrelse.

3.3 Klarere konjunkturforløp i bedriftenes investeringer

Etter flere år med lave investeringer i bedriftene i Fastlands-Norge, ser det nå ut til at vendepunktet er nådd. Gradvis nedbygging av den ledige kapasiteten som oppstod på slutten av 1980-tallet kombinert med god inntjening i bedriftene og stor etterspørsel, har gitt et godt grunnlag for investeringer de nærmeste årene. For bedriftene i Fastlands-Norge venter vi en samlet vekst i investeringene på omkring 18 prosent i år, 12 prosent neste år og en utflating av investeringene mot slutten av fremskrivningsperioden. Vi får dermed et klart konjunkturforløp i investeringene, jf figur 6. Selv om vekstratene er relativt høye, skjer veksten fra et historisk lavt nivå, og vi venter at investeringsnivået vil være lavere enn i siste halvdel av 1980-årene.

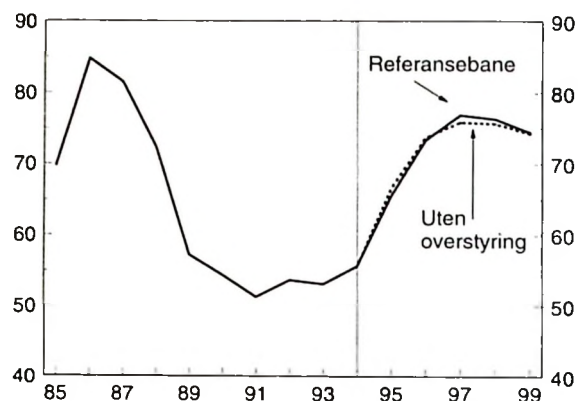
Vi har i stor grad latt investeringsforløpet bestemmes av de historiske erfaringene slik de er nedfelt i RIMINI-modellen. I en normal konjunkturoppgang er det først og fremst inntektsveksten som trekker med seg investeringene. Vi er nå i en fase der sterk vekst i eksport og privat forbruk bidrar til høy produksjon og god inntjening i bedriftene. Renten spiller også en viss direkte rolle for investeringene, og det er grunn til å tro at effektene av rentefallet blir synlig først nå som de øvrige forutsetningene for investeringsvekst er til stede.

I industrien nyter utekonkurrerende bedrifter godt av den internasjonale konjunkturoppgangen. Med vår forutsetning om at etterspørselsimpulsene mot norsk økonomi vil holde seg når den internasjonale oppgangen etter hvert går over i en investeringsdrevet fase, vil det etter hvert oppstå et klart behov for kapasitetsutvidelser i norsk eksportindustri. Det er imidlertid lite trolig at hele investeringsveksten vi ser for oss vil komme i form av kapasitetsutvidelser. Det er også grunn til å tro at en del av investeringsveksten er nødvendig for å møte høyere produkt- og miljøkrav.

Selv om vi vil få en sterk investeringsvekst i norsk økonomi i år og neste år, er det flere forhold som taler for at investeringsnivået ikke når opp mot toppnivået fra forrige kon-

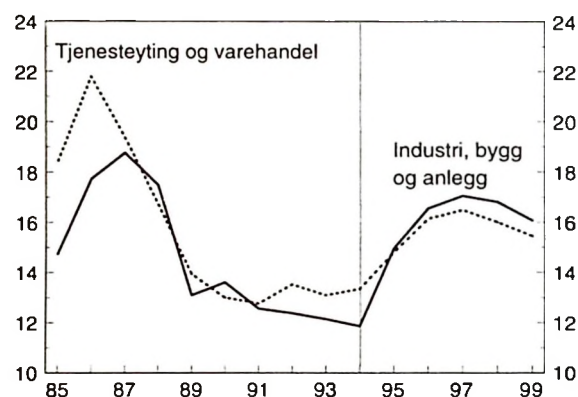
Figur 6 - 7. Bedriftenes tilpasning

Figur 6. Investeringsnivå i bedrifter, Fastlands-Norge. Milliarder 1991-kroner.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 7. Investeringsrater. Investeringer i prosent av bruttoprodukt.



Investeringene viser et klart konjunkturforløp i årene fremover. Dette er i samsvar med de historiske erfaringene, og vi har i liten grad overstyrt forløpet i RIMINI-modellen (fig. 6). Til tross for dette blir investeringene liggende på et lavere nivå enn under konjunkturoppgangen på 1980-tallet. Investeringsveksten vil bli sterkest innenfor industri, bygg og anlegg hvor investeringsraten har vært svært lav de siste årene (fig. 7). Investeringene antas å falle svakt mot slutten av perioden når veksten i norsk økonomi avtar, men blir liggende på et betydelig høyere nivå enn vi har hatt de siste årene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

junkturoppgang. Overinvesteringene den gang, spesielt i skjermede næringer, har preget bedriftenes investeringsatferd de siste årene. Det er derfor grunn til å tro at bedriftene opptrer mer forsiktig denne gang. Dette kan

være en forklaring på at investeringsveksten denne gang kommer nokså sent i konjunkturforløpet. Videre er det rimelig å anta at skatte-reformen fra 1992 har ført til at det nå stilles strengere avkastningskrav til investeringsprosjekter. På bakgrunn av disse forholdene er det grunn til å tro at investeringsratene (forholdet mellom bruttoinvesteringer og bruttoprodukt) i privat sektor blir liggende lavere enn under forrige konjunkturoppgang, jf figur 7.

3.4 Utenriksøkonomien – store driftsoverskudd

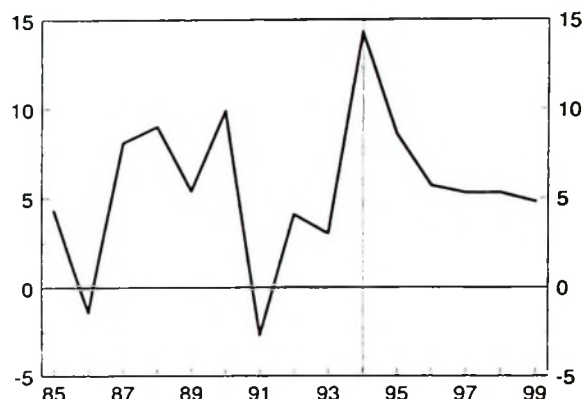
Konjunkturoppgangen hos handelspartnerne bidrog til en kraftig vekst i eksporten fra Fastlands-Norge i fjor. Tradisjonelt står norsk næringsliv for råvareleveranser tidlig i en internasjonal konjunkturoppgang, noe som isolert sett taler for en markert avdemping av eksportveksten, i alle fall fra 1996. Vi legger imidlertid til grunn en fortsatt vekst hos handelspartnerne og at norske eksportmarkeder dermed vil vokse. Videre legger vi til grunn at norske eksportører vinner markedsandeler i år, og at man de nærmeste årene lykkes med å opprettholde markedsandelene. Dette blir imidlertid vanskeligere mot slutten av perioden ettersom vi da vil merke konsekvensene av svekket konkurransevne i årene 1995-97. På denne bakgrunn anslår vi veksten i eksport av tradisjonelle varer til 8¼ prosent i år, 5¼ prosent neste år og deretter i gjennomsnitt 5 prosent årlig ut perioden, jf figur 8.

I 1994 førte den konsumdrevne oppgangen her hjemme til en samlet importvekst på 7,2 prosent. Med fortsatt høy konsum- og investeringsvekst vil importveksten fortsette i år og neste år. Når oppgangen her hjemme etter hvert avdempes, vil importveksten trolig falle noe. For import av tradisjonelle varer venter vi en vekst på 5¼ prosent i år, 4¼ prosent neste år og deretter gjennomsnittlig 3¼ prosent pr år ut perioden. På grunn av ekstraordinært høy import av installasjoner til Nordsjøen i 1995, vil samlet importvekst bli 7¼ prosent i år og ¼ prosent neste år. Deretter anslår vi 2¼ prosent importvekst årlig ut perioden.

Den kraftige veksten i råvareprisene mot slutten av 1994 har gitt et betydelig overheng inn i 1995 for prisene på tradisjonell vareek-

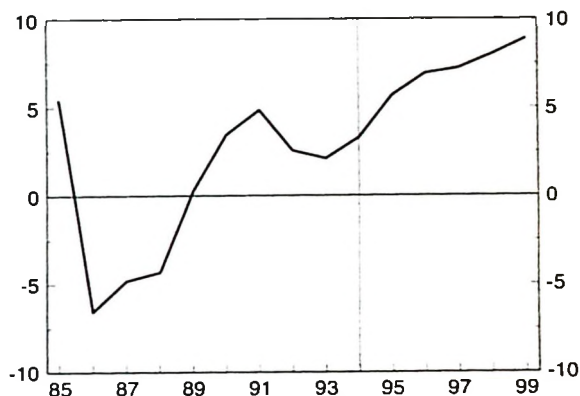
Figur 8 - 9. Utenriksregnskapet

Figur 8. Eksport av tradisjonelle varer. Prosentvis endring.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 9. Driftsbalansen, prosent av BNP



Vi har forutsatt at norske eksportører vinner markedsandeler i år og lykkes med å holde markedsandelene de nærmeste årene. Dette gir fortsatt høy vekst i eksporten av tradisjonelle varer (fig. 8). Flere år med overskudd på driftsbalansen gjør at Norge i år vil komme i netto fordringsposisjon overfor utlandet. Denne utviklingen vil fortsette fram mot 1999 når driftsoverskuddene tiltar som følge av den kraftige økningen i oljeinntekter. Plasseringen av midlene i Statens petroleumsfond i utlandet og nedbetaling av lån til oljeselskapenes morselskaper vil utgjøre en vesentlig del av kapitalutgangen som følger av overskuddene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

sport. Vi venter en prisvekst på 5¼ prosent i år, 2¼ prosent neste år og deretter om lag 2¼ prosent årlig ut perioden. Importprisene ser ut til å øke noe svakere, og vi forventer en bedring i bytteforholdet på hele 2¼ prosent i år og ¼ prosent samlet for perioden 1996-99.

Tabell 3. Komponenter på driftsbalansen.
Milliarder kroner.

	1994	1995	1996	1999
Eksport	335	374	405	470
Olje og gass	107	127	143	160
Tradisjonelle varer	131	150	163	200
Import	287	306	324	370
Tradisjonelle varer	183	196	210	250
Eksportoverskudd	48	68	81	100
Tradisjonell varebalanse	-52	-46	-47	-45
Rente- og stonadsbalanse	-23	-21	-20	-10
Driftsbalansen	26	47	61	90
Nettofordringer på utlandet pr. 31.12 ¹⁾ i prosent av BNP	-4,8	1	7	28

1) Ved beregning av nettogjeld overfor utlandet er det tatt hensyn til omvurderinger på grunn av valutakursendringer. Som en teknisk forutsetning er det lagt til grunn uendrede valutakurser ut 1999.

Underskuddet i handelsbalansen utenom olje og gass vil være om lag uendret gjennom fremskrivningsperioden. Med de kraftig oppjusterte anslagene for oljeproduksjonen vil vi få en bedring i driftsbalansen fra 26 milliarder kroner i 1994 til nesten 90 milliarder i 1999, det vil si om lag 9 prosent av BNP, jf figur 9.

3.5 Kapitalbevegelser og finansinvesteringer

De store overskuddene på driftsbalansen må motsvares av en tilsvarende kapitalutgang. Det er ventet at oljesektoren, og i noen grad utenriks sjøfart, i hele perioden vil stå for en god del av denne kapitalutgangen, blant annet ved at selskapene nedbetaler lån fra utlandet. For årene 1997-99 legger vi til grunn at den årlige kapitaleksporten fra olje- og sjøfartsektoren vil komme opp mot 20 milliarder kroner. Finansinstitusjonene, i hovedsak forsikringsselskapene, har også mulighet for å ta større posisjoner i valuta innenfor gjeldende retningslinjer. I tillegg vil plassering av midlene i Statens petroleumsfond i fordringer på utlandet føre til en betydelig offentlig kapitalutgang. Store deler av kapitalutgangen er dermed ikke bestemt av forskjeller i avkastning på plasseringer i Norge og utlandet. Vi har lagt til grunn at den gjenstående utgangen av kapital, blant annet i form av en fortsatt nedbygging av foretakssektorens gjeld i utlandet, er forenlig med de renteforutsetninger vi har basert oss på.

Tabell 4. Finansinvesteringer etter sektor.
Milliarder kroner.

	1994	1995	1996	1997-1999
Offentlig sektor ¹⁾	-2	18	29	35
Finansinstitusjoner	13	14	15	17
Husholdninger	14	1	1	2
Olje og sjøfart	-1	2	8	15
Øvrige foretak ²⁾	2	4	9	8
Totalt	26	39	62	77

1) Inklusive Norges Bank

2) Inklusive statistiske avvik

Overskuddet på driftsbalansen tilsvarer summen av finansinvesteringene for de innenlandske sektorene i Norge. Tabell 4 viser hvordan disse finansinvesteringene fordeler seg på de ulike sektorene. Fra 1995 vil det offentlige gå med overskudd, og disse overskuddene vil øke fram mot slutten av tiåret. Som en ser av tabellen vil dette innebære at de offentlige finansinvesteringene blir betydelige – om lag halvparten av samlede finansinvesteringer.

Innenfor privat sektor vil finansinstitusjonenes finansinvesteringer holde seg om lag på dagens nivå. I forhold til tidligere forventer vi nå at husholdningenes finansielle investeringer blir svært beskjedne. For oljesektoren er det ventet at nedtrappingen i investeringsaktiviteten vil gi økte finansielle overskudd i årene fremover.

3.6 Økte oljeinntekter gir styrket budsjettbalanse

Utviklingen i statsfinansene vil først og fremst bære preg av økte oljeinntekter i årene som kommer. Statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten vil øke fra 27 milliarder kroner i fjor til vel 70 milliarder i 1999. Vi forutsetter dessuten moderat vekst i offentlig konsum og investeringer samt stønader til private. Endringer i budsjettbalansen over tid og mellom år reflekterer i første rekke oljeinntektene og konjunkturavhengige poster som skatter og stønader.

Med disse forutsetningene får vi en utvikling hvor det offentliges nettofinansinvesteringer øker fra et underskudd på 1,3 prosent av BNP i 1994 til et overskudd på 1½ prosent i år og opp til 3-3½ prosent i slutten av perio-

den. Det er først og fremst økte oljeinntekter som sørger for bedringen, de automatiske stabilisatorene vil bare bidra til bedret balanse i begynnelsen av perioden. Det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet vil reduseres med 10 milliarder i år og holder seg deretter om lag uendret ut perioden. Våre forutsetninger innebærer at offentlige utgifter som andel av BNP Fastlands-Norge faller fra om lag 69 prosent i 1994 til 65 prosent i år og 61 prosent mot slutten av prognoseperioden.

3.7 Produksjon og arbeidsmarked

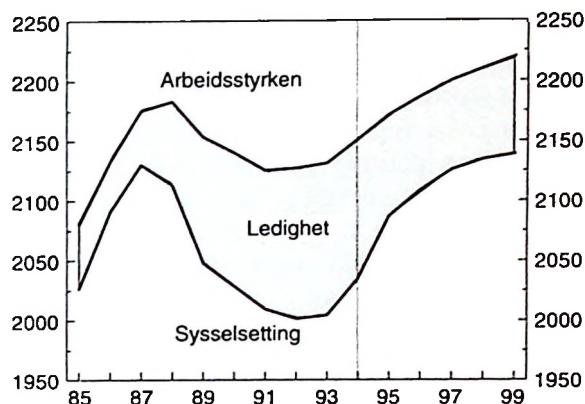
Sterke investeringsvekst og høy vekst i privat konsumeterspørsel medfører at produksjonsveksten holder seg høy de nærmeste årene. BNP-veksten i Fastlands-Norge blir om lag 3¼ prosent i år og 2¾ prosent neste år. Deretter vil den svakere etterspørselsutviklingen gi lavere vekstrater, vi venter et gjennomsnitt på 1¼ prosent pr år ut perioden.

Dette innebærer at veksten i sysselsettingen fortsetter. Vi venter en samlet vekst i sysselsettingen på 1¼ prosent i år, 1 prosent neste år, og i gjennomsnitt ½ prosent årlig ut perioden, jf figur 10. Dette reflekterer blant annet en viss nedgang i arbeidstiden i samsvar med trenden gjennom 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet.

Hittil i konjunkturoppgangen er en stor del av sysselsetningsveksten møtt med at flere personer er kommet inn på arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten er dermed ikke redusert i takt med sysselsetningsveksten. Vi venter at utviklingen i sysselsetting og arbeidsstyrke samlet vil gi en reduksjon i arbeidsledighetsraten fra 5 prosent i år og ned til 4½ prosent neste år og de påfølgende år. En noe svakere arbeidskraftetterspørsel helt mot slutten av beregningsperioden kan gi en mindre økning i arbeidsledigheten. Av en samlet sysselsetningsvekst på vel 80 000 personer i perioden 1994-99, dekkes dermed om lag 15 000 opp av redusert ledighet, mens resten (om lag 65 000) dekkes opp av økt arbeidstilbud.

En reduksjon i arbeidsledigheten på denne størrelsen kan virke beskjedent sett i forhold til den kraftige konjunkturoppgangen i begynnelsen av perioden. Årsaken ligger i at arbeidstilbudet varierer sterkt over konjunktursyklusen. Vi så en tilsvarende effekt med

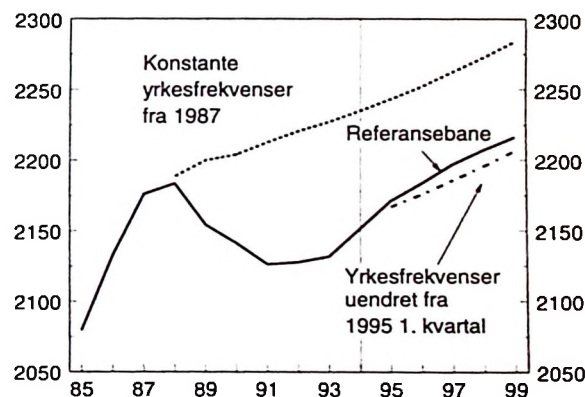
Figur 10 Arbeidsmarkedet. 1000 personer.



Konjunkturoppgangen vil gi kraftig vekst i sysselsettingen de nærmeste årene. Samtidig vil arbeidsstyrken øke, mens arbeidsledigheten faller fra 5 prosent i år til 4½ prosent neste år, hvor den blir liggende de nærmeste årene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 11 Arbeidsstyrken ved ulike yrkesfrekvenser. Tusen personer.



Arbeidsstyrken falt sterkt under konjunkturedgangen fra slutten av 1980-tallet, og dette dempet utslaget i arbeidsledigheten. For årene fremover har vi lagt til grunn en viss økning i yrkesdeltakelsen, som likevel blir liggende vesentlig lavere enn 1987-nivå. Vi har slik sett et stort potensiale i arbeidstilbudet som vil dekke opp en fortsatt sysselsetningsvekst.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

motsatt fortegn under konjunkturedgangen på slutten av 1980-tallet, da økningen i arbeidsledigheten ble dempet ved at mange personer gikk ut av arbeidsmarkedet. Figur 11 viser at arbeidsstyrken falt med nesten 1 pro-

sent pr år i perioden 1988-91. Den øverste kurven i figuren viser at dersom yrkesdeltakelsen fra 1987 hadde holdt seg uendret, ville arbeidsstyrken i dag ha vært om lag 70 000 personer større enn hva den faktisk er. Antall personer i videregående og høyere utdanning har i samme periode økt med over 100 000 personer. Det er således et betydelig potensiale på tilbudssiden i arbeidsmarkedet, slik at økt sysselsetting ikke uten videre vil skape press i arbeidsmarkedet.

Vi har lagt til grunn at yrkesdeltakelsen blant menn blir liggende på dagens nivå, og at kvinners yrkesdeltakelse fortsatt viser moderat vekst. Totalt gir dette en årlig vekst i arbeidsstyrken på snaut ¼ prosent fram mot 1999.

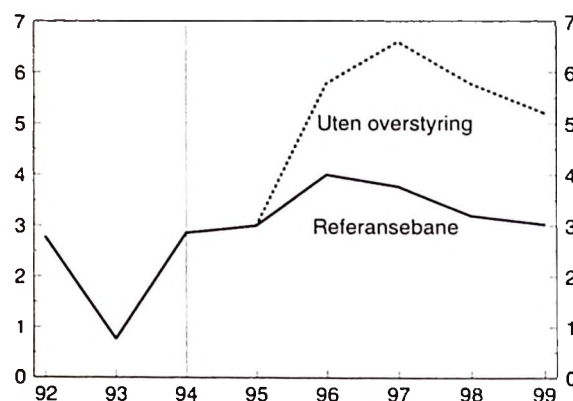
4. Priser, lønninger og konkurransevne

4.1 Vil pris- og kostnadsveksten holde seg lav gjennom konjunkturoppgangen?

Tradisjonelt har lønns- og prisstigningen tatt seg markert opp under konjunkturoppganger som den norsk økonomi nå er inne i. Så langt har imidlertid både priser og lønninger vist moderat stigning, og dette er en viktig forutsetning for å lede den sterke konjunkturoppgangen over i en balansert fase uten fall i den økonomiske aktiviteten. Det har ofte vist seg vanskelig å kombinere sterk vekst i etterspørselen etter arbeidskraft med lav lønns- og prisvekst. Det er derfor viktig at man nå er oppmerksom på hvilke mekanismer som vanligvis virker i en konjunkturoppgang, med sikte på å avverge en slik utvikling.

Fremskrivningene er basert på at myndighetene og partene i arbeidslivet sammen lykkes med å holde lønns- og prisveksten på et nivå hvor den kostnadsmessige konkurransevnen ikke svekkes i årene 1998-99. Med et slikt krav vil lønnsveksten øke fra 3¼ prosent i år til 4 prosent neste år og deretter avta til 3 prosent mot slutten av perioden, jf figur 12. I år vil den vedtatte reduksjonen av arbeidsgiveravgiften med 0,2 prosentpoeng bidra til at veksten i bedriftenes lønnskostnader blir på drøyt 3 prosent.

Figur 12. Lønnskostnader, Fastlands-Norge totalt. Prosentvis endring fra foregående år:



Vi har anslått at samlet vekst i bedriftenes lønnskostnader tar seg opp fra drøyt 3 prosent i år til om lag 4 prosent neste år. For årene etter har vi forutsatt at lønnsveksten utvikler seg slik at vi oppnår uendret konkurransevne i industrien i 1998-99, og dette bringer lønnsveksten ned mot 3 prosent i 1999. Dersom vi i stedet antar at moderasjonslinjen vi har sett de siste årene ikke har hatt varige virkninger for lønnsdannelsen i norsk økonomi i det hele tatt, tilsier de historiske erfaringene at lønnsveksten øker sterkt og kan nå opp i et gjennomsnitt på 6 prosent i årene 1996-98. Dette forløpet er basert på kraftige gjeninnhentingseffekter i de næringene som har hatt lavest lønnsvekst de siste årene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Selv om en hittil i konjunkturoppgangen har lyktes med å holde moderat lønns- og prisvekst, må en være oppmerksom på forhold som kan bringe utviklingen ut av balanse:

- Et strammere arbeidsmarked enn vi har lagt til grunn vil kunne utløse lønnspress. Selv om vi har fokusert på den samlede ledigheten som uttrykk for stramheten i arbeidsmarkedet, er det grunn til å anta at lønnsveksten vil påvirkes av arbeidsledigheten innenfor den enkelte bransje. Det kan dermed oppstå press i delmarkeder som kan smitte over på resten av økonomien. Hittil er sysselsettingsveksten i stor grad blitt møtt med en økning i arbeidsstyrken. Dersom kvalifisert arbeidskraft etter hvert blir vanskeligere tilgjengelig, kan det slå ut i høyere lønnsvekst.

- Flere år med forholdsvis høy ledighet kan ha gjort en del av arbeidsstyrken mindre egnet til å gå inn i arbeidsmarkedet igjen. Resultatet av dette kan være at lønnsveksten tar seg opp ved høyere ledighetsrater enn tidligere.
- Arbeidsmarkedet kan ha blitt mindre fleksibelt de siste årene. Endringer i offentlige ordninger i arbeidsmarkedet, i første rekke en gunstigere dagpengeordning og tilstramming av adgangen til bruk av midlertidige tilsetninger, kan ha gjort markedet mindre fleksibelt. Slike forhold kan også trekke i retning av at det blir vanskeligere å bringe arbeidsledigheten ned og at lønnsveksten tiltar ved høyere arbeidsledighet enn før.
- Det kan oppstå flaskehalser i deler av økonomien. I dagens situasjon peker eksportindustrien og bygge- og anleggsbransjen seg ut som slike områder. Den kraftige eksportveksten kan sammen med den høye inntjeningen i utekonkurrerende sektor slå ut i lønnsveksten. Samtidig kan en betydelig investeringsvekst i bygninger og anlegg skape kapasitetsproblemer i bygge- og anleggsbransjen. Selv om lønnsveksten i bygg- og anleggsbransjen i tidligere konjunkturoppganger ikke har ligget vesentlig høyere enn i andre bransjer, er aktiviteten i stor grad knyttet til investeringer i andre bransjer, og det er derfor en mulighet for at lønns- og prisvekst her kan forplante seg til økonomien for øvrig. Store offentlige utbyggingsprosjekter som Gardermoen og Tjeldbergodden kan forsterke et slikt press. I tillegg kan man få effekter av gjenoppbyggingen i de flomrammede områdene.
- Lønnsevnen er størst i sektorer med høy produktivitsvekst. Vi har forutsatt noe høyere produktivitsvekst i industrien enn i tjenesteytende næringer. Dersom produktiviten utvikler seg vesentlig mer forskjellig mellom sektorene, er det grunn til å tro at sektorer med høy produktivitsvekst også vil få høyere lønnsvekst, og det kan lett settes i gang lønns-lønnsspiraler i økonomien.

Utfordringene for den økonomiske politikken blir å sørge for at konjunkturoppgangen ledes over i en fase med balansert vekst uten at en mister kontroll med lønns- og prisveksten. Dette krever en neddemning av lønnsveksten allerede fra 1997 og en lønnsvekst som gir uendret konkurranseevne mot slutten av perioden. Det er derfor nødvendig med en videreføring av moderasjonslinjen i lønnsoppgjørene. Dersom den moderate lønnsveksten de siste årene ikke har gitt varige effekter på lønnsdannelsen i det hele tatt, vil samlet lønnsvekst i økonomien kunne bli opp mot 6 prosent i gjennomsnitt for årene 1996-98, jf figur 12. Med tilsvarende forutsetninger om lønnsutviklingen i industrien vil dette medføre en betydelig svekkelse av konkurranseevnen, noe som understreker hvilken utfordring vi står overfor i å få til en lønnsutvikling som gir en balansert vekst. En nærmere omtale av ulike forutsetninger om lønnsdannelsen i industrien er gitt i en egen ramme.

Selv om flere forhold tilsier en tiltakende lønnsvekst, er det likevel trekk ved norsk økonomi som taler for at vi vil lykkes med å videreføre moderasjonslinjen i lønnsoppgjørene:

- Den moderate lønnsveksten vi har sett de siste årene kan være et tegn på at det har skjedd en endring i lønnsdannelsen. Mange arbeidstakere har opplevd høy reallønnsvekst selv med moderate lønnstillegg. Videre har det vært lettere for fagbevegelsen å få til oppgjør med lavlønnsprofil innenfor en generell moderasjonslinje. Disse forholdene kan tilsi at lønnsveksten forblir moderat også gjennom konjunkturoppgangen.
- Lønnsveksten er blitt lavere enn det historiske erfaringer tilsier i alle de tre årene 1993-95.
- En relativt svak produktivitsutvikling i industrien sammenliknet med andre land forutsetter at lønnsveksten også holdes lavere enn hos handelspartnerne dersom vi ikke skal tape konkurranseevne. Det var bred enighet i Sysselsettingsutvalget, hvor også partene i arbeidslivet var representert, om at lønnsveksten i Norge må tilpasses den kostnadmessige konkurranseevnen

Lønnsutviklingen i industrien

I denne rapporten har vi lagt til grunn et sannsynlig forløp for lønnsveksten i 1995 og 1996, mens vi for årene etter har stilt krav om en lønnsvekst som gir uendret konkurranseevne mot slutten av perioden. I denne rammen forsøker vi å analysere hvordan anslagene for lønnsveksten i industrien i årene som kommer vil påvirkes av ulike forutsetninger om lønnsdannelsen. Hensikten er å avdekke den usikkerhet som ligger i lønnsutviklingen.

Nøkkelspørsmålet er hvordan vi skal tolke lønnsutsiktene i lys av den gunstige lønnsutviklingen vi har hatt fram til inneværende år. Vår lønnsmodell basert på historiske erfaringer gir for høy lønnsvekst både i 1993, 1994 og 1995 i forhold til de realiserte resultater. For 1995 har vi anslått lønnsveksten på bakgrunn av det vi vet om lønnsoppgjørene hittil. For årene etter har vi sett på følgende alternativer som er presentert i figur 13:

Alternativ 1:

Dette alternativet er basert på at den solidariske lønnsutviklingen får gjennomslag også i årene som kommer. Solidaritetsalternativet baserer seg på at konkurranseevnen i norsk industri opprettholdes, og innebærer at en lykkes med å fortsette den moderate lønnsveksten vi har hatt de siste årene. I dette alternativet vil lønnsveksten i industrien øke fra 3½ prosent i år til 4 prosent neste år og så ta seg ned til 3 prosent i 1999.

Alternativ 2:

Her antar vi at solidaritetsalternativet har ført til et varig skift i lønnsnivået, men at en ikke får fortsatte skift nedover i årene som kommer. Likevel vil gjennomslaget for solidaritetsalternativet fram til 1995 påvirke lønnsveksten også i årene etterpå. Det skyldes at lav lønnsvekst i en periode får gjennomslag i senere perioder. I et slikt alternativ vil lønnsveksten i industrien ta seg opp til 4½ prosent i 1996. I 1997 blir den 4¼ prosent før den igjen faller til 4½ prosent i 1999.

Alternativ 3:

Den moderate lønnsveksten de siste årene vil ikke påvirke lønnsveksten i årene som kommer. Begrensningene på lønnsglidningen fram til våren 1994 kan ses på som en egeninitiert regulering fra partenes side. Når denne løftes, vil lønnsdannelsen gradvis ta seg opp. Under en slik forutsetning vil lønnsveksten i industrien øke til 6 prosent i 1996 og bli liggende såpass høyt også i 1997-98. Så høy lønnsvekst fører til at bedrifte-

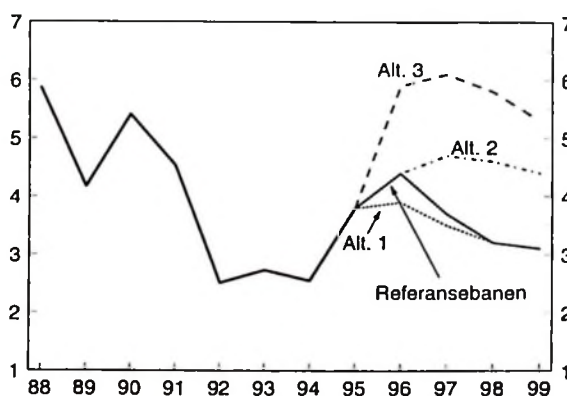
ne rasjonaliserer bort arbeidskraft, det vil si at produktivetsveksten øker med ytterligere ¼ prosent.

Referansebanen:

Etter vår vurdering har solidaritetsalternativet ført lønnsveksten i norsk næringsliv ned på et lavere leie. Det er imidlertid usikkert om det også i årene fremover vil gi like sterke utslag i den årlige lønnsveksten som tidligere. Vi har derfor lagt til grunn alternativ 2 som vår forventning for 1996. For årene etter har vi som nevnt forutsatt en lønnsvekst som sikrer uendret konkurranseevne. Vi har derfor lagt til grunn at lønnsveksten i referansebanen kommer ned til alternativ 1 mot slutten av perioden.

Det er mye som taler for at den moderate lønnsutviklingen vi har hatt de siste årene også vil ha virkninger i årene som kommer. I et slikt lys fremstår alternativ 3 som svært lite sannsynlig, selv om det ikke helt kan utelukkes. Usikkerheten er mer knyttet til i hvor stor grad moderasjonslinjen vil få fortsatt gjennomslag. Vi har lagt til grunn at lønnsveksten neste år tar seg noe opp. Dette vil imidlertid innebære en svekkelse av konkurranseevnen på 5 prosent i 1995-96. Dersom en også for årene etter legger til grunn en lønnsvekst i tråd med alternativ 2, vil konkurranseevnen svekkes med ytterligere 4 prosent i årene 1997-99. På bakgrunn av den moderate lønnsutviklingen de siste årene, med allmenn tilslutning til målsettingen om å unngå svekket konkurranseevne, har vi i vår referansebane lagt til grunn at solidaritetsalternativet på nytt får sterkere gjennomslag i årene 1997-99, understøttet blant annet av en stram økonomisk politikk.

Figur 13. Lønnsutvikling ved ulike forutsetninger om lønnsdannelsen. Prosentvis årlig vekst.



for å styrke sysselsettingen på lang sikt. Det er rimelig å anta at partene i arbeidslivet føler en forpliktelse til å videreføre dette.

- Det er nå en bred oppslutning om en politikk der den norske kronen holdes stabil, og at man derfor ikke kan vente at svekket konkurranseevne vil bli kompensert gjennom en endring i kronekursen. Den konsekvente fastkurspolitikken i årene 1986-92 bidro til at det internasjonale rentefallet i 1993 fikk markert gjennomslag i Norge.

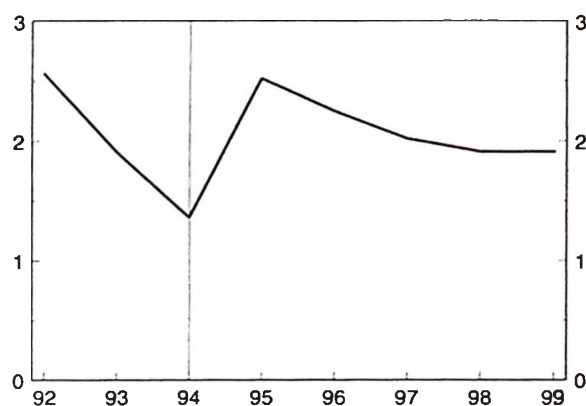
En balansert økonomisk utvikling krever en lønnsvekst som er forenlig med uendret konkurranseevne, og hovedbildet vi har tegnet av norsk økonomi tilsier at dette er mulig å få til. Utfordringene oppstår i første rekke i inneværende år der det er viktig at lønnsglidningen fortsatt begrenses, og i hovedoppgjøret i 1996. Mulige krav i hovedoppgjøret som går på andre dimensjoner enn lønn, vil påvirke kostnadene i bedriftene i samme grad som vekst i utbetalt lønn. Med en mer avdempet vekst i økonomien etter 1996, er det grunn til å tro at en moderasjonslinje vil ha et bedre fundament enn i 1995 og 1996.

Med vårt moderate lønnsforløp får vi også et moderat forløp for konsumprisutviklingen, jf figur 14. Konsumprisveksten nådde et bunnivå i 1994 med en årsvekst på 1,4 prosent. For inneværende år vil veksttakten bli omkring 2½ prosent, blant annet på grunn av økningen av merverdiavgiften fra siste årsskifte, mens vi anslår prisveksten i 1996 til 2¼ prosent. Når en ser bort fra virkningen av avgifter, vil likevel prisstigningen ta seg noe opp fra 1995 til 1996.

4.2 Svak produktivitsvekst svekker konkurranseevnen i år og neste år

Det forløpet vi legger til grunn for lønnsveksten i norsk industri, innebærer at man mot slutten av fremskrivningsperioden lykkes med å følge opp intensjonene i Sysselsettingsutvalgets innstilling. Lønnsveksten blir lavere enn hos handelspartnerne, der vi har anslått lønnsveksten til 3¼ prosent i år og omkring 4¼ prosent årlig de neste fire årene.

Figur 14. Årlig prisvekst. Prosentvis vekst.



Avgiftsøkninger 1. juli i fjor og 1. januar i år har bidratt til å øke konsumprisveksten i år. Når effekten av disse økningene uttømmes, anslår vi at konsumprisveksten vil reduseres fra 2¼ prosent i 1995 til 2¼ prosent i 1996 og være enda noe lavere de påfølgende årene.

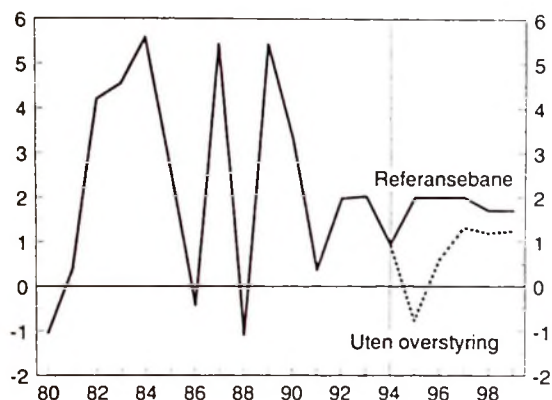
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Produktivitsutviklingen i norsk industri er imidlertid relativt svak, med en anslått vekst på 2 prosent pr år i perioden 1995-97 og deretter 1¼ prosent pr år. Dette er noe sterkere produktivitsvekst enn i tjenesteyting og varehandel, jf figur 15. Anslaget er basert på en vurdering av at effektiviteten i utnyttelse av arbeidskraft og kapital, også kalt total faktorproduktivitet (TFP), øker i en konjunkturoppgang, samt at vekstbidraget fra kapital pr sysselsatt vil bli noe lavere enn under tidligere konjunkturoppinger. En detaljert omtale av produktivitsanslagene er gitt i egen ramme. For handelspartnerne har vi lagt til grunn en produktivitsvekst på 3¼ prosent i år, og 2¼ prosent årlig ut perioden. Før vi kommer ned på den forutsatte banen for lønnsveksten, vil konkurranseevnen svekkes med 5¼ prosent i perioden 1995-97, hvorav 4 prosent i år. Om lag 2¼ prosent av svekkelsen skyldes effektiv appresiering av kronen i år, resten kan tilskrives svakere produktivitsvekst enn hos handelspartnerne, jf figur 16a.

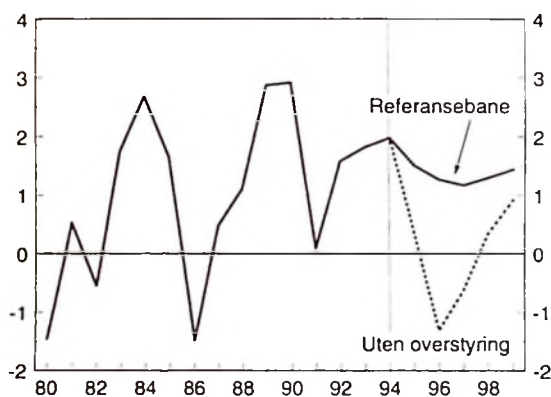
Norsk industri har siden slutten av 1980-tallet hatt en betydelig bedring av konkurranseevnen. Denne bedringen skyldes imidlertid i

Figur 15 Produktivitetsanslag

a. Produktivitet i industrien. Prosentvis endring fra foregående år.



b. Produktivitet i tjenesteyting og varehandel. Prosentvis endring fra foregående år.

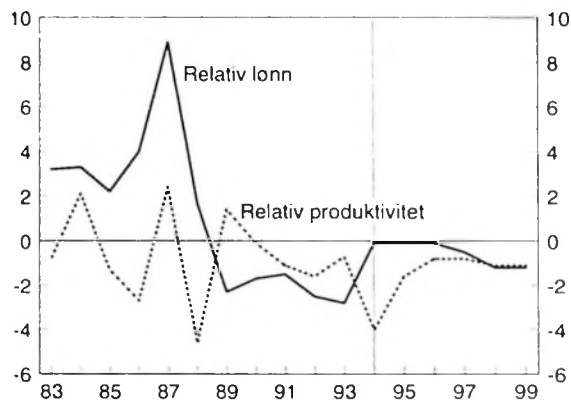


Vi har forutsatt en produktivitetsvekst i industrien på 2 prosent i årene 1995-99 og 1½ prosent i årene etter (fig. a). Normalt vil en vente produktivitetsvekst i en konjunkturoppgang, men avskallingen i arbeidsmarkedet de siste årene kan tyde på at noe av denne gevinsten allerede er hentet ut. Uten overstyringer viser modellen en svak produktivitetsutvikling i industrien i år og neste år, deretter en viss vekst. Det samme forholdet gjelder innenfor tjenesteyting og varehandel hvor vi har forutsatt en produktivitetsvekst på 1¼ – 1½ prosent gjennom perioden (fig. b).

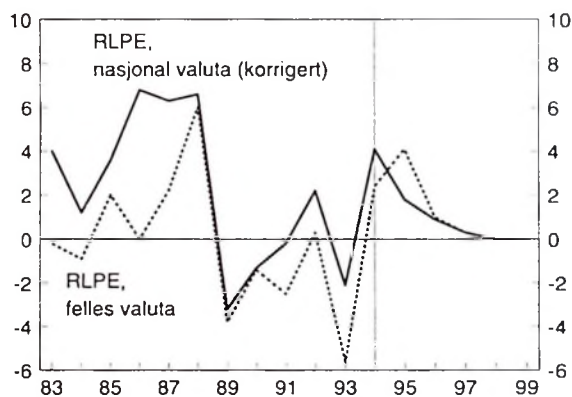
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 16 Industriens kostnadmessige konkurransevne

a. Relativ produktivitet og relative lønnskostnader. Prosentvis endring fra foregående år.



b. Relative lønnskostnader pr enhet (RLPE). Prosentvis endring fra foregående år.



Figur a viser at relative lønnskostnader har falt de siste årene, noe som innebærer at lønnskostnadene i Norge har økt mindre enn lønnskostnadene hos handelspartnerne. Dette er imidlertid i stor grad blitt motvirket av at produktivitetsveksten i norsk industri har vært svakere enn hos handelspartnerne. Figur b viser den samlede utviklingen i industriens konkurransevne (RLPE). (Negative tall for RLPE innebærer bedring i konkurransevnen.) Et mål på den underliggende utviklingen i konkurransevnen får en ved å korrigere RLPE for valutakurssvingninger og reduksjoner i arbeidsgiveravgiften. Det viser seg da at disse forholdene forklarer en stor del av konkurransevneforbedringen de siste årene. Vi har forutsatt at en lykkes med å få til en lønnsvekst som gir uendret konkurransevne mot slutten av fremskrivningsperioden.

Kilde: OECD, IMF, Statistisk sentralbyrå, Norges Bank

Utviklingen i produktiviteten

Produktiviteten er en indikator på hvordan et land klarer å utnytte sine ressurser, og produktivitsvekst er en forutsetning for å øke levestandarden over tid. Som et mål på vekstevnen har vi i Norge tradisjonelt lagt stor vekt på industriens kostnadsmessige konkurransevne, hvor produktivitsveksten inngår.

Som mål på produktivitet benyttes vanligvis arbeidskraftens produktivitet, det vil si bruttoprodukt pr arbeidstime. Det er to forhold som forklarer økt arbeidsproduktivitet. Dels vil mer kapital pr arbeider bidra til økt verdiskaping pr arbeidstime og dermed økt produktivitet. Og dels vil økt effektivitet i produksjonen uten økt faktorinnsats, også kalt total faktorproduktivitet (TFP), bidra til å øke arbeidskraftens produktivitet. Eksempler på dette er forhold som bedre kunnskapsnivå, omorganiseringer, teknisk fremgang og utnyttelse av stordriftsfordeler. Våre produktivitsanslag i fremskrivningene er basert på en vurdering av begge disse forholdene:

– Forhold som påvirker forholdet mellom arbeid og kapital i industrien

Bedriftenes bruk av arbeidskraft og kapital påvirkes av prisforholdet mellom disse innsatsfaktorene. Skattereformen innebar økt avkastningskrav til investeringer og bidro dermed til å gjøre kapital dyrere i forhold til arbeidskraft. Vi legger videre til grunn at fallet i industrisyssetningen som tok til rundt midten av 1970-tallet, nå flater ut. Disse forholdene taler isolert sett for lavere vekst i forholdet mellom kapital og arbeidskraft enn vi har hatt tidligere, og dermed lavere produktivitsvekst. På den annen side vil den kraftige investeringsveksten vi ser for oss de nærmeste årene, likevel gi en viss vekst i forholdet mellom kapital og arbeidskraft.

– Forhold som påvirker TFP i industrien

Beregninger fra SSB viser at TFP varierer i takt med konjunktorene. Veksten i TFP i industrien var sterk i første halvdel av 1980-årene, men falt betydelig mot slutten av tiåret. Etter hvert som konjunktorene igjen bedret seg fra 1993, økte TFP-veksten, selv om vekstratene har vært vesentlig lavere enn på begynnelsen av 1980-tallet. På denne bakgrunn har vi lagt til grunn en høy vekst i TFP i industrien de nærmeste årene, men avdemping av veksten mot slutten av tiåret, jf tabell 5.

Produktivitsanslagene i tjenesteyting og varehandel

Historisk har investeringsveksten vært svært høy innenfor tjenesteyting og varehandel. Ettersom veksten i TFP¹⁾ har vært negativ de siste 15 årene, har produktivitsveksten kommet gjennom økt kapital pr sysselsatt. I 1994 økte imidlertid TFP med 2,9 prosent, og vi har forutsatt høy vekst i TFP i år og neste år, deretter svakere vekst. Ettersom en stor del av sysselsettingsveksten i begynnelsen av fremskrivningsperioden kommer innenfor tjenesteyting og varehandel, vil bidraget fra kapital pr sysselsatt bli negativt i år, deretter gir investeringsanslagene grunnlag for en viss økning, jf tabell 6. Samlet ser vi for oss et bilde der produktivitsveksten i tjenesteyting og varehandel blir liggende noe lavere enn i industrien.

1) Det er stor usikkerhet knyttet til beregningen av TFP i tjenesteyting og varehandel.

Tabell 5 Produktivitsvekst i industrien. Prosent. Kilde: SSB, Norges Bank

Tidsperiode	Bidrag fra TFP	Bidrag fra kapital pr sysselsatt	Produktivitsvekst
1980-92	1,2	1,3	2,5
1981-85	3,2	1,0	4,2
1986-90	1,3	1,9	3,2
1993	0,9	0,9	1,8
1994	1,3	-0,3	1,0

1995	2	0	2
1996	1½	½	2
1997-99	1	1	1½

Tabell 6. Produktivitsvekst i tjenesteyting og varehandel. Prosent. Kilde: SSB, Norges Bank

Tidsperiode	Bidrag fra TFP	Bidrag fra kapital pr sysselsatt	Produktivitsvekst
1980-93	-0,7	1,8	1,1
1994	2,9	0,4	3,3

1995	1½	-½	1½
1996	½	½	1½
1997-99	½	1	1½

stor grad effektiv depresiering av kronen og lettelser i arbeidsgiveravgiften. Mens RLPE i felles valuta er redusert med 12-13 prosent siden 1988, blir reduksjonen under 5 prosent når en ser bort fra disse to forholdene. Figur 16b viser utviklingen i norsk konkurransevne dersom en holder disse forholdene utenom.

Industriens konkurransevne avhenger også av prisene de må betale for leveranser fra andre deler av næringslivet og fra det offentlige. Potensialet for produktivitetssøkning er svakere i tjenesteyting enn i industriproduksjon, og for årene 1995-99 ligger produktivitetsveksten i privat tjenesteyting i gjennomsnitt $\frac{1}{2}$ prosentpoeng under industrien, jf dokumentasjonen i rammen. Lønnsutviklingen i de to sektorene er forutsatt å være parallell. Med uendret lønnsandel i tjenesteyting innebærer dette at prisene på skjermede produkter øker sterkere enn industriens produkter.

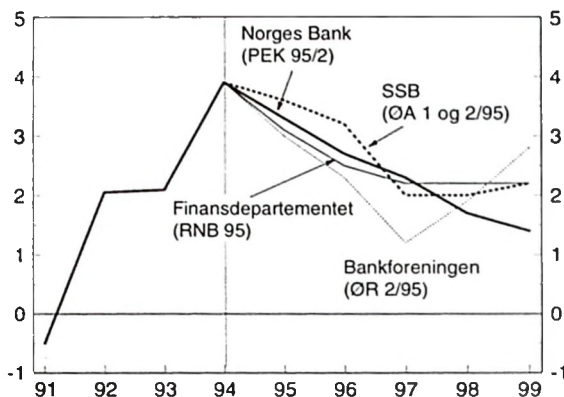
5. Politikutfordringer

De vurderinger som ligger til grunn for denne rapporten, innebærer at konjunkturoppgangen som tok til i 1992-93, kan gå mot en avslutning mot slutten av vår tidshorison. Veksttaket i BNP for Fastlands-Norge var høyest i 1994 og vil gradvis avta i 1995, 1996 og 1997 før den faller under 2 prosent. Det er stor usikkerhet knyttet til en slik vurdering, både når det gjelder lengden av konjunkturoppgangen og den vekstrate økonomien stabiliserer seg på. I figur 17 viser vi ulike institusjoners anslag for utviklingen i BNP for Fastlands-Norge.

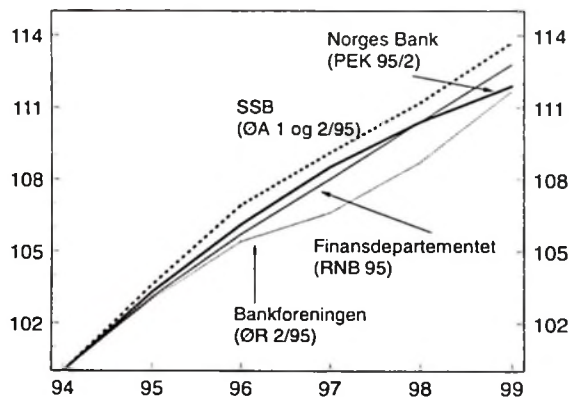
I årene som kommer vil en avdemping av veksten være nødvendig. De faktorene som førte til en så sterk oppgang som vi nå har, må før eller siden avta i styrke. Det er derfor lite sannsynlig at norsk økonomi kan vokse så sterkt som den gjorde i 1994 over lengre tid. Styrken i oppgangen er resultat av at en rekke faktorer virket samtidig. Det var først og fremst økningen i oljeinvesteringene fram til 1994 og en ekspansiv finanspolitikk fram til 1993, som sammen med rentenedgangen dro i gang veksten i norsk økonomi. Disse forholdene har allerede snudd. Stimulansen fra oljeinvesteringene til norsk økonomi anslås i år å falle med knapt 1 prosent av BNP for

Figur 17. Ulike institusjoners anslag for BNP Fastlands-Norge.

a. BNP Fastlands-Norge. Prosentvis endring fra foregående år.



b. BNP Fastlands-Norge. Indeks (1994=100).



Kilder: - Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 2/95 for 1995 og 1996, Økonomiske analyser 1/95 for årene 1997-99.
 - Finansdepartementet, Revidert nasjonalbudsjett 1995
 - Bankforeningen, Økonomisk revy 2/95
 - Norges Bank

Fastlands-Norge, og finanspolitikken er strammet inn med $2\frac{1}{2}$ prosent av BNP over de to årene 1994-95.

Det som gav oppgangen tyngde, var for det første den internasjonale oppgangen som kom med full styrke fra 1994. Forbedringen av konkurransevnen fram til 1993 satte norsk næringsliv i stand til å utnytte denne oppgangen i form av en kraftig eksportvekst. For det andre hadde husholdninger og bedrifter vært gjennom en omfattende finansiell konsolide-

ring. Denne var fullført samtidig som boligmarkedet igjen var kommet i bedre balanse. Mens en tradisjonell konjunkturbølge i norsk økonomi ledes av økt eksport som trekker med seg investeringer i industrien og til slutt konsumvekst, fikk vi denne gang en kraftig økning i vareeksport og privat konsum samtidig. Konsumoppgangen hadde ikke bare sin bakgrunn i økt sysselsetting og økt reallønn, også økningen i boligprisene bidrog til et fall i spareraten. Med så sterk etterspørsel er det rimelig å vente at investeringene i næringslivet tar seg markert opp, støttet opp – som så ofte i Norge – av store offentlige initierte investeringsprosjekter som Gardermoen og Tjeldbergodden.

En økonomi kan ikke over tid vokse med utgangspunkt i en fallende sparerate. Etter våre anslag faller husholdningenes sparerate så lavt som 2 prosent i inneværende år. Investeringene kan heller ikke øke bare med basis i økt etterspørsel fra hjemmemarkedet. Nøkkelen til en balansert utvikling for norsk økonomi ligger i en fortsatt økning av leveransene til verdensmarkedet og i økte markedsandeler på hjemmemarkedet. Dette krever en forsvarlig utvikling i konkurranseevnen.

Konkurranseevne er ikke bare spørsmål om en forsvarlig utvikling i lønningene. De produktivitetstall vi har for norsk næringsliv indikerer at veksten i produktiviteten gjennomgående har vært svakere enn i andre land. På kort sikt kan en lavere produktivetsvekst innebære at en gitt etterspørsels- og produksjonsutvikling går sammen med en høyere sysselsetting. I et lengre perspektiv er en sterk produktivetsutvikling som reflekterer høy effektivitet i utnyttelsen av arbeidskraft og kapital, en nødvendig forutsetning for et høyt velferdsnivå. Sverige var i 1970 verdens tredje rikeste land, men blant annet en svakere produktivetsutvikling enn andre land har brakt landet ned på 17. plass - med en arbeidsledighet (medregnet personer i tiltak) som ikke atskiller seg fordelaktig fra andre land.

En stram finanspolitikk er også en viktig forutsetning for å få til en balansert utvikling i norsk økonomi. Forsøkene på å begrense arbeidsledigheten førte til at statsforvaltningens balanse i årene 1988-93 ble svekket med drøyt 7 prosent av BNP. Denne svekkelsen av

de offentlige budsjetter er ennå ikke gjenvunnet på tross av en sterk økning i oljeinntektene. Den sterke etterspørselsutviklingen i 1995 og 1996 tilsier fortsatt markert konsolidering av de offentlige budsjettene. Bare på denne måten vil det bli rom for en noe sterkere stimulans fra de offentlige budsjettene når veksttaket i norsk økonomi igjen avtar, slik vi har lagt til grunn i disse beregningene.

Imidlertid er det grunn til å understreke at sysselsettingen ikke kan reddes gjennom en ekspansiv finanspolitikk. Om en lar offentlige utgifter øke i takt med de økte inntektene fra oljevirkosomheten, vil en noe inn i neste tiår måtte gjennom en betydelig innstramning når oljeinntektene begynner å falle. Økt ekspansjon over offentlige budsjetter vil bety økt press på privat næringsliv, i første rekke industrien, og svekke dens situasjon i en periode da den heller bør styrkes for å dekke opp fallende oljeinvesteringer de nærmeste år og de fallende oljeinntektene i neste tiår. I tillegg kommer de økte forpliktelser som det offentlige vil stå overfor i neste århundre etter hvert som utgiftene i Folketrygden øker.

Dette taler for at en allerede nå begynner å legge oljeinntekter til side i form av et fond som plasseres i utlandet. Oljeinntektene vil medføre store overskudd i driftsregnskapet som uansett må plasseres som fordringer på utlandet. Dersom staten i stedet velger å bruke oljeinntektene innenlands, innebærer det at en overlater til privat sektor å plassere fordringer på utlandet eller at overskuddet i driftsbalansen reduseres. For å få til en slik kapitalutgang vil det norske rentenivået trolig bli presset ned. Ved siden av direkte økt offentlig etterspørsel, bidrar en slik politikk til å trekke etterspørselen opp, og vi risikerer et pris- og kostnadsproblem. Skulle man tenke seg å bruke offentlige midler for å styrke næringslivet i en slik situasjon, vil oljeinntektene lekke i begge ender. Resultatet blir et næringsliv uten omstillingsevne med et uforsvarlig høyt kostnadsnivå.

Bedriftenes omstillingsevne vil også være avhengig av et velfungerende arbeidsmarked. De siste årene har en opptrapping av offentlige støtteordninger bidratt til å gjøre arbeidsmarkedet mindre fleksibelt. Som eksempler kan nevnes den gradvise utvidelse av dagpengeordningen fra 1990 og fram til i dag, og

innskrenkningen av adgangen til bruk av midlertidige tilsetninger. Slike reguleringer er ment å hjelpe dem som uforskyldt er blitt arbeidsledig eller beskytte dem som allerede har jobb. Erfaringsmessig har imidlertid slike ordninger også en del negative sider, både ved at de som omfattes av dem kan få problemer med å komme tilbake i arbeidsmarkedet, og ved at det blir vanskeligere å fordele arbeidskraften dit det er størst behov. Lønnsdannelsen vil også kunne påvirkes ved at det tidligere oppstår flaskehalsar i arbeidsmarkedet.

Grunnlaget for omstilling og ekspansjon i næringslivet må være lønnsomme bedrifter som er i stand til å konkurrere om tilgjengelige sparemidler og finansiere sine investeringer på markedsmessige vilkår. Økt konkurranse og omstillingsevne i produkt- og faktormarkeder er en viktig forutsetning for å få til et

lønnsomt næringsliv. Videreutvikling av den markedsmessige integrasjonen med andre europeiske land innenfor rammen av EØS er et element i dette, en styrking av det multilaterale liberaliseringsarbeidet innenfor den nye WTO (World Trade Organisation) et annet.

Forutsetningen for en stabil utvikling i norsk økonomi er å sikre en forsvarlig utvikling i statsfinansene som blant annet understøtter arbeidet med å holde pris- og kostnadsveksten under kontroll. Om bedrifter og husholdninger fortsatt holder kontroll over sin finansielle stilling, slik vi har forutsatt, vil vi kunne unngå en reduksjon i den økonomiske aktiviteten og føre økonomien inn på en balansert vekstbane. Det er nettopp sterke fall i den økonomiske aktiviteten som fører til at arbeidsledigheten låser seg fast på et høyt nivå slik vi så i årene fra 1988 fram til 1993.

Norsk økonomis oljeavhengighet

Foredrag av sentralbanksjef Torstein Moland i Polyteknisk Forening / Norsk Petroleumsforening
28. mars 1995

Debatten om norsk økonomis avhengighet av petroleumsproduksjonen begynner å bli gammel. Den har pågått siden det første gang ble funnet olje i den norske delen av Nordsjøen. De viktigste problemstillingene har gått igjen i alle fall de siste tjue årene, og ble omtalt allerede i Oljemeldingen (St. meld. nr. 25) fra 1974. Til tross for den klare analysen som ble gitt der, har vi likevel ikke greid å følge de retningslinjer som da ble trukket opp. Det jeg i første rekke har i tankene, er at vi ikke har greid å begrense bruken av petroleumsinntektene. Vi kan i hvert fall ikke skyldes på at vi ikke har vært klar over problemstillingene.

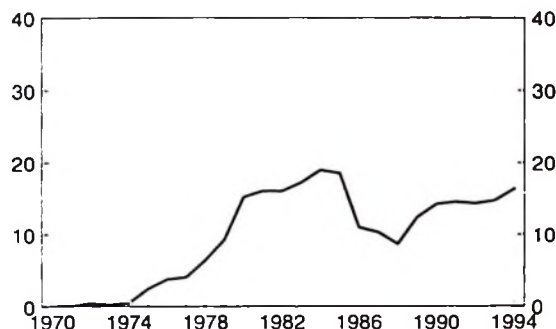
Det ser ut til at det er vanskelig for et land å utnytte fordelene med rike naturressurser på en effektiv måte. Om vi ser rundt oss kan vi konstatere at mange land som er rike på ressurser, er blant de fattige målt ved inntektsnivået. Og omvendt er det blant de rikeste land i verden flere som er svært fattige på naturressurser. Noen generell regel er dette ikke, men det viser at naturressurser langt fra er noen automatisk kilde til rikdom. Norge er et rikt land, men ville nok vært det også uten oljen i Nordsjøen. Sammenligninger av kjøpekraft i ulike land viser at vi ikke er rikere enn de fleste andre land i Vest-Europa. Oljen har bidratt til å øke vår kjøpekraft, men mindre enn vi kunne vente. Den er dessuten en ny kilde til svingninger i nasjonalinntekten.

Det er mange måter å illustrere oljeavhengigheten på. I figur 1 vises tre av de vanligste, som alle peker på økende oljeavhengighet over tid. Vi ser at petroleumsproduksjonen nå utgjør omtrent 16 prosent av BNP, og omtrent 13 prosent av statsinntektene. Den veier også tungt i norsk eksport.

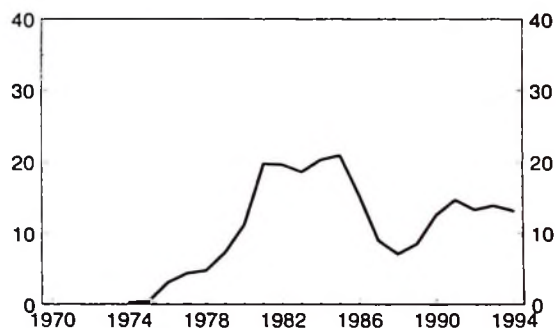
Dette er enkle mål som først og fremst illustrerer at petroleumsvirksomheten er en stor sektor i norsk økonomi. Den er svært lønnsom, og da er det i utgangspunktet ikke noe galt i at en stor del av landets produksjon kommer derfra. Men målene sier egentlig lite

Figur 1. Oljesektorens betydning i norsk økonomi. Årlige data 1970-94

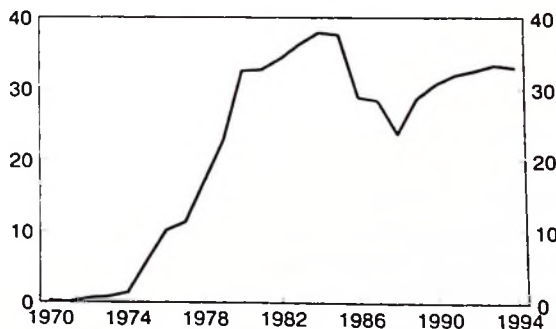
a. Bruttoprodukt fra petroleumssektoren i prosent av BNP



b. Statens brutto petroleumsinntekter i prosent av totale statsinntekter



c. Eksport av petroleumsprodukter i prosent av total eksport



Kilde: Nasjonalbudsjettet.

om hvor avhengig norsk økonomi er av denne sektoren. Målene sier for eksempel ikke noe om hvilke bindinger det er mellom petroleumsproduksjonen og det øvrige næringsliv. De sier heller ikke så mye om hvordan norsk økonomi ville greid seg uten petroleumssektoren, eller hva konsekvensene ville være om disse inntektene falt bort.

For å få et bedre bilde av avhengigheten kan vi stille dette siste spørsmålet: Hvor sårbar er norsk økonomi overfor store endringer, eller såkalte sjokk, knyttet til petroleumsvirksomheten? Det spørsmålet er det som mest direkte peker på de politiske utfordringer vi som stor petroleumsprodusent bør være forberedt på.

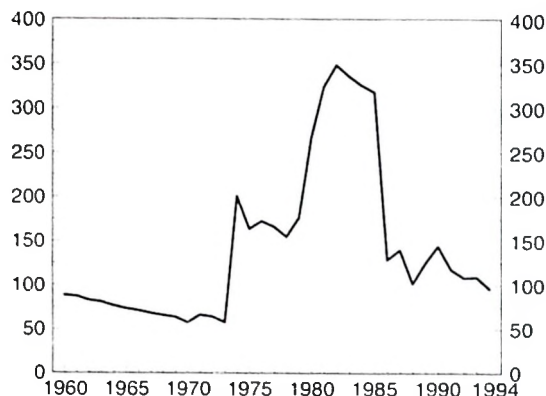
Hva slags sjokk er det rimelig å tenke på? Det mest relevante er faren for at prisleiet for petroleumsprodukter *varig* blir liggende betydelig lavere enn i dag. Vi har ikke i dag noe spesielt grunnlag for å vente dette, men vi bør likevel være forberedt på at det kan skje. Et oljeprisfall vil direkte redusere inntektene fra petroleumsvirksomheten. Og det kan nokså direkte føre til en varig endring i investeringsnivået i sektoren, hvis investeringene ikke lenger er lønnsomme.

Vi har lite grunnlag for å gjette på hvor *store* sjokk vi bør være forberedt på. Men vi kan kanskje få en pekepinn ved å se på historien. Det største negative skiftet i oljepriscurven til nå kom i 1986 da prisen ble halvert (jf. figur 2). Siden har prisleiet vært nokså stabilt, og en ytterligere halvering er kanskje lite sannsynlig. Det er likevel grunn til å huske at landene i Midt-Østen har svært store oljereserver som kan utvinnes til en langt lavere kostnad enn oljen i Nordsjøen. Øker disse landene oljeproduksjonen, kan prisfallet bli dramatisk.

La oss se på et varig 30 prosent prisfall i forhold til det nivået som Nasjonalbudsjettet for 1995 regner med. Nasjonalbudsjettet setter prisen til 115 kroner pr. fat i 1995 og til 120 kroner fra 1996, mens prisen nå ligger rundt 105 kroner (uten deflatering). Jeg vil altså se på konsekvensene av at vi på varig basis får en atskillig lavere oljepris enn det vi i dag regner som en midlertidig lav pris.

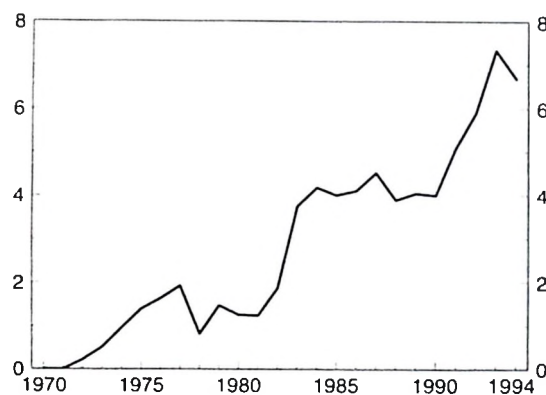
Et prisfall på 30 prosent vil i første omgang redusere verdien av nasjonalproduktet med om lag 5 prosent. En ytterligere reduksjon i nasjonalproduktet får vi om investeringene i

Figur 2. Oljeprisen i norske kroner pr. fat - deflatert med norsk konsumprisindeks til 1989 års prisenivå. Årlige data 1960-94



Kilde: Nærings- og energidepartementet

Figur 3. Investeringer i petroleumssektoren i prosent av BNP. Årlige data 1970-94



Kilde: Nasjonalregnskapet og Nærings- og energidepartementet.

petroleumssektoren faller. Disse utgjør også omtrent 5 prosent, slik at samlet direkte virkning på nasjonalinntekten kan bli en reduksjon på mellom 5 og 10 prosent.

Vi har liten erfaring med så store sjokk, selv om oljeprisfallet i 1986 reduserte sektorens bidrag til nasjonalproduktet med om lag 7 prosentpoeng. Driftsbalansen gikk fra et betydelig overskudd i 1985 til et underskudd i 1986. I årene som fulgte fikk vi en kraftig økning i arbeidsløsheten, med opp til 8-9 prosent av arbeidsstyrken uten vanlig arbeid (jf.

figur 4). Men det kan ikke bare tilskrives fallet i oljeprisene. Overopphetingen av norsk økonomi midt på 1980-tallet var også en viktig del av forklaringen.

Vi har heller ikke så mange erfaringer fra andre industriland med hvordan store sjokk virker. Et mulig eksempel er bortfallet av øst-handelen for Finland da Sovjetunionen gikk i oppløsning i 1989. Det tok bort omtrent 10 prosent av Finlands nasjonalprodukt i løpet av 1991 og 1992. Driftsbalansen ble svekket så mye at landets handlefrihet i den økonomiske politikken nesten ble borte, og arbeidsløsheten steg til nesten 20 prosent.

Figur 4 skal illustrere at virkningene av sjokk kan bli dramatiske. Men det er selvsagt ikke slik at vi her har kunnet se rene virkninger av sjokk. Andre forhold har i høy grad vært medbestemmende for utviklingen i både driftsbalansen og i sysselsettingen i Norge og Finland.

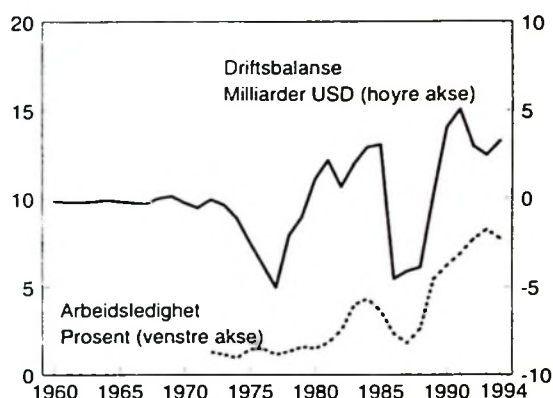
Hvor alvorlige virkningene av et sjokk blir, vil blant annet avhenge av den situasjon økonomien er i når sjokket kommer. Dersom aktiviteten er høy, driftsbalansen positiv og statsfinansene i god orden, vil sjokket lettere kunne absorberes. En økonomi med godt fungerende faktormarkeder, som raskt omfordeler produksjonsressurser, er bedre stilt enn en økonomi der det er vanskelig å flytte på innsatsfaktorene. Den økonomiske politikken betyr også mye. Sjokket vil få mindre alvorlige virkninger dersom politikken ikke gir store negative direkte effekter på sysselsettingen, og heller ikke hindrer omstillinger i næringslivet.

Forskjellen på Norge og Finland i figur 4 kan delvis forklares ved at det finske sjokket i 1989 hadde en direkte virkning på sysselsettingen. Det gjaldt ikke i samme grad det norske oljeprissjokket i 1986.

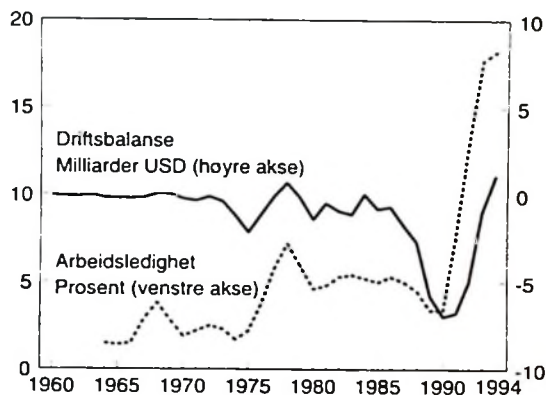
Utviklingen i norsk økonomi etter 1986 har vært rik på begivenheter. Blant annet har vi vært gjennom en omfattende bankkrise, som neppe hadde sitt utspring i oljeprisfallet. Det er derfor vanskelig å trekke klare lærdommer fra disse erfaringene om hvilken betydning et oljeprisfall alene vil ha. Men vi vet noe om hvordan de ulike deler av norsk økonomi har fungert i lignende situasjoner, og ut fra det kan vi danne oss et stilisert bilde av utviklingen etter et oljeprisfall.

Figur 4. Arbeidsledighet i prosent og driftsbalanse i milliarder USD. Årlige data 1970-94

a. Norge



b. Finland



Kilde: OECD.

I Norges Bank har vi gjort noen enkle modellbaserte beregninger for å vise mulige virkninger på kort og mellomlang sikt av et varig 30 prosent fall i oljeprisen og et tilsvarende fall i prisen på gass. Et varig prisfall av den størrelsen må ventes å få konsekvenser for investeringene i petroleumsvirksomheten. Vi har regnet med at prisfallet følges av en gradvis reduksjon i investeringsraten, og at nedgangen er på 40 prosent fra tredje år etter sjokket. Selv om dette er et relativt kraftig fall i investeringene, er det neppe urealistisk. Det er dessuten erfaring for at det faktiske investeringsvolumet blir mindre enn det planlagte i mange prosjekter, fordi det underveis skjer

tekniske nyvinninger som innebærer reelle innsparinger. Dersom en slik innsparingsprosess skulle falle sammen i tid med et oljeprisfall, kan reduksjonen i investeringene fort bli større enn det vi har lagt til grunn.

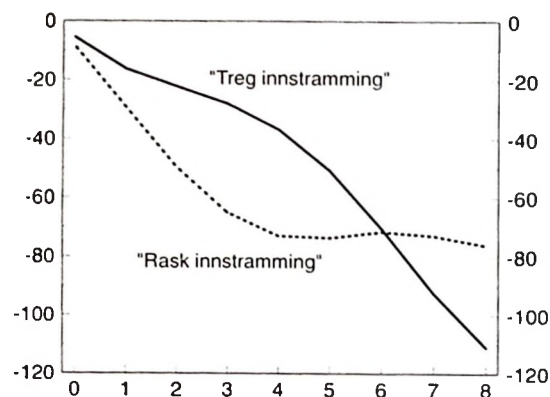
Utgangspunktet for beregningene ligner dagens situasjon med en sunn norsk økonomi. Den viktigste svakheten ved økonomien er at arbeidsløsheten ligger høyere enn vi skulle ønske. Forholdene ligger likevel bra til rette for at vi skal tåle et sjokk. Vi har positiv driftsbalanse overfor utlandet, vi har solide statsfinanser, og vi har relativt lav inflasjon.

Et varig oljeprisfall på 30 prosent er imidlertid et kraftig sjokk. Nasjonalinntekten blir direkte redusert med 35-40 milliarder kroner i året. Statens petroleumsinntekter blir redusert med 25-30 milliarder kroner, og nedgangen i statens petroleumsinvesteringer vil ikke kompensere fullt ut for det. De framtidige statsinntektene blir lavere enn vi tidligere har regnet med. Det vil i alle fall på noe sikt bli nødvendig å redusere også statens utgifter. Dersom vi unnlater å foreta innstramminger i første omgang, vil vi etter hvert bli tvunget til det. Det alternative vil ha mer alvorlige konsekvenser enn de vi har tatt for oss.

Vi har sett på to alternative utviklingsbaner med henholdsvis treg og rask gjenoppretting av balansen i statsfinansene. Betegnelsene «treg» og «rask» skal ikke tas helt bokstavelig. I begge alternativer kommer tilstrammningene nokså raskt. Poenget med beregningene er å vise at en raskere innstramming vil gi en gunstigere utviklingsbane på noe sikt. To av våre naboland kan stå som eksponenter for de to strategiene vi har villet belyse: Sverige har utsatt nødvendige innstramminger i det lengste, og befinner seg fortsatt i dyp økonomisk krise. Finland strammet hardt til og fikk en høy arbeidsløshet, men er nå på god vei ut av sitt økonomiske uføre.

I vårt alternativ med «treg innstramming» blir statsbudsjettet til å begynne med svekket med hele bortfallet av petroleumsinntektene. Innstrammingen til uendret budsjettbalanse skjer over fem år. I tillegg til det som spares i petroleumsinvesteringer, skjer innstrammingen i hovedsak ved reduserte overføringer. Det vil si at det meste av statens inntektstap etter hvert overføres på publikum slik at privat forbruk presses ned. I virkeligheten må nok inn-

Figur 5. Virkninger på sysselsettingen av 30 prosent fall i oljeprisen og inntil 40 prosent fall i petroleumsinvesteringer. Avvik fra referansebanen regnet i tusen sysselsatte i 8 år etter sjokket



strammingene fordeles noe jevnere på privat og offentlig forbruk.

Figur 5 viser at oljeprissjokket selv under våre forutsetninger vil ramme sysselsettingen hardt. Det er særlig sysselsettingen i leverandørindustrien, det vil si bygg og anlegg og verkstedindustrien, som blir redusert i første omgang. Men etter hvert sprer fallet seg også til tjenesteytende næringer og fortsetter gjennom hele beregningsperioden. Etter åtte år er det over 100 000 færre arbeidsplasser enn det vil være uten oljeprissjokket. Da har vi riktignok ikke tatt hensyn til at oljeprisfall vil være gunstig for verdensøkonomien og dermed for norsk eksportindustri. Det vil dempe de negative virkningene på sysselsettingen, men ikke oppheve dem.

Sysselsettingen vil også bli sterkt redusert om hele innstrammingen skjer med en gang, slik at budsjettbalansen ikke påvirkes av oljeprisfallet. De første årene er nedgangen i sysselsettingen enda sterkere enn i det første alternativet. Men etter fire år stopper nedgangen i sysselsettingen, og etter seks år er nedgangen mindre enn i alternativet med treg innstramming. Etter åtte år er tapet av arbeidsplasser i overkant av 70 000.

Årsaken til at sysselsettingsvirkningen flater ut er at annen konkurranseutsatt næringsvirksomhet etter hvert får bedret sin konkur-

ranseevne mer ved en raskere omlegging av den økonomiske politikken. Det fører til en gunstigere sysselsetningsutvikling både i bygg og anlegg, i verkstedindustrien og i øvrig næringsvirksomhet.

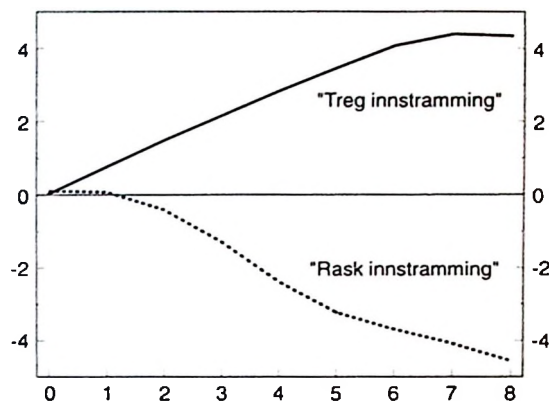
Inflasjonen utvikler seg også forskjellig i de to alternativene. Uten rask tilpasning av offentlige utgifter må vi regne med problemer i valutamarkedet. Aktørene i dette markedet må forutsettes å vite at petroleumsinntektene er blitt varig redusert, og da kan vi vente press mot kronkursen. I en slik situasjon kan vi bli tvunget til både å la kronkursen svekkes og å heve renten. Valutadepresieringen bidrar til en gunstigere sysselsetningsutvikling de første årene. Men samtidig vil det gi en inflasjonsimpuls som varer i det meste av simuleringsperioden. Den økte inflasjonen er en av grunnene til at sysselsetningsutviklingen til slutt blir så svak i alternativet med langsom innstramming. For å få bukt med inflasjonen vil det bli nødvendig å gjennomføre nye innstrammingstiltak, og økonomien vil slite med svak konkurranseevne langt ut over de åtte årene våre beregninger dekker.

Dersom offentlige utgifter derimot blir redusert raskt etter oljeprisfallet, er det et signal om at norske myndigheter tar situasjonen alvorlig og prøver å gjøre noe med den. Også da kan det oppstå press mot kronen, men faren for det er atskillig mindre. I dette alternativet har vi derfor ikke regnet med virkninger gjennom kronkursen eller renten. Det gir en gunstigere prisutvikling og en lavere rente, som er viktige bidrag til å stoppe nedgangen i sysselsettingen.

De tallmessige resultatene av disse beregningene må ikke tas for alvorlig. Det er brukt enkle forutsetninger om sammenhengen fra oljeprisfall til petroleumsinvesteringer, rente og valutakurs. Sammenhengene er kanskje også trengt litt sammen i tid i forhold til det vi vil se i praksis. Men beregningene viser likevel tydelig at virkningene av et stort oljeprisfall kan bli alvorlige for norsk økonomi. Forskjellene mellom alternativene med rask og treg innstramming i offentlige utgifter illustrerer betydningen av fleksibilitet i den økonomiske politikken, som et middel til å mildne de langsiktige virkningene.

Som nevnt blir bygg og anlegg og verkstedindustrien særlig hardt rammet av et olje-

Figur 6. Virkninger på konsumprisindeksen av 30 prosent fall i oljeprisen og inn- til 40 prosent fall i petroleumsinvesteringer. Avvik fra referansebanen regnet i prosent i 8 år etter sjokket



prisfall. En stor del av denne industrien har vokst fram som en gunstig sideeffekt av utvinningsvirksomheten i Nordsjøen. Det vi kan kalle leverandørindustrien sysselsetter i dag rundt 50 000 personer og forvalter høy teknisk kompetanse på de fleste områder i tilknytning til petroleumsvirksomheten.

På den annen side bidrar også leverandørindustrien til norsk økonomis oljeavhengighet. Denne industrien vet at den vil være svært utsatt ved endringer i aktivitetsnivået i norsk sektor. Den har derfor gjort en betydelig innsats for å finne andre markeder for sin kompetanse. Den britiske sektor er det mest nærliggende alternativet. Men i de senere år har industrien også vunnet innpass i fjernere markeder, blant annet i det tidligere Sovjetunionen, i Sørøst-Asia og i Vest-Afrika. Det er viktig for industriens framtid at arbeidet med å skaffe seg en større eksportbasis fortsetter. Leveransene til norsk sektor vil avta lenge før oljealderen tar slutt, helt uavhengig av eventuelle oljeprissjokk. Etter det vi nå vet vil petroleumsinvesteringene falle fra 1998. Men dersom internasjonaliseringen lykkes, uten særskilt statlig støtte, vil denne industrien representere en verdifull og varig avkastning av petroleumsvirksomheten.

Vi har konstatert at norsk økonomi er sårbar for et fall i oljeprisen i den forstand at det

vil kunne få store negative virkninger på norsk økonomi. Da skulle en vente at en økning i oljeprisen ville gi tilsvarende positive virkninger. Det er et stykke på vei riktig, selv om det ikke er full symmetri mellom virkningene av et prisfall og en prisøkning. Den viktigste faren ved en oljeprisøkning vil være vår egen atferd; hvordan den økonomiske politikken vil bli påvirket. Det vet vi en del om fra 1970-tallet.

Dette er vel en kjent historie, men jeg minner likevel om hovedtrekkene: Oljeprisen økte sterkt i 1973, og det hadde negativ virkning på våre viktigste eksportmarkeder. Våre store oljeinntekter fristet oss til å kompensere for eksportsvikten ved å stimulere innenlandsk etterspørsel. Dermed satte vi i gang en inflasjonsprosess som undergravde konkurransevnen til den konkurranseutsatte delen av næringslivet. Det var en feil som vi må prøve å unngå i tilsvarende situasjoner senere.

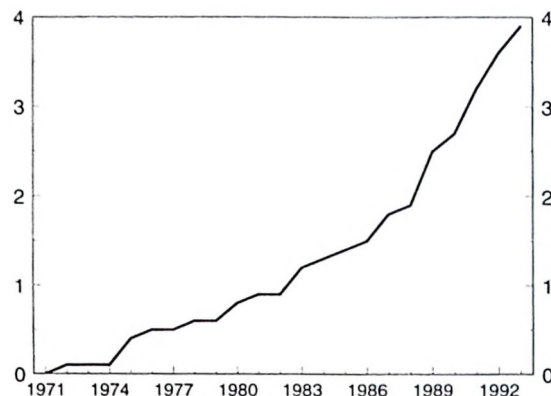
Kan vi gjøre noe for å redusere sårbarheten overfor oljeprisfall? Vi kan åpenbart oppnå det ved at petroleumssektoren blir mindre. Men så lenge den er lønnsom ønsker vi jo å beholde den. Spørsmålet blir hva vi kan gjøre gitt at petroleumssektoren er så stor som den faktisk er.

Prisutviklingen for petroleum produkter har vi små muligheter til å påvirke, selv om Norge er en relativt stor produsent av olje og gass. Markedsmakten ligger i hovedsak hos andre produsenter, særlig hos de store oljeprodusentene i Midt-Østen. Deres markedsandeler undervurderer den makt de kan ha. Det er jo deres tilbakeholdenhet som de siste tjue årene har sikret et relativt høyt prisnivå på petroleum produkter. De har enorme oljereserver og kan relativt raskt gjennomføre store endringer i utvinningstempoet. På de norske olje- og gassfeltene er det derimot store kostnader forbundet med endringer i utvinningstempoet. Vår posisjon i markedet er derfor nokså svak.

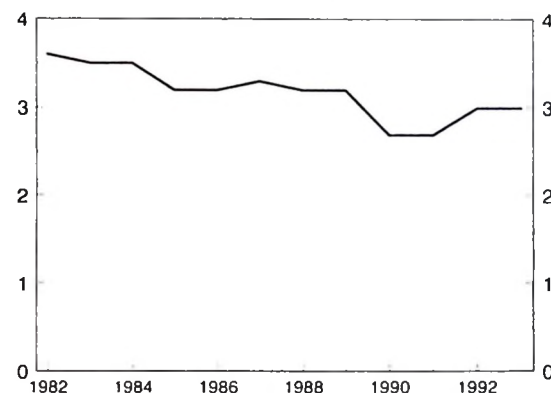
Skal vi redusere sårbarheten for oljeprisjokk, må vi se på vår egen økonomi. Utformingen av økonomisk politikk vil ha stor betydning for hvordan et oljeprisjokk virker på økonomien. I de enkle modellberegningene så vi hvordan de langsiktige virkningene på norsk økonomi ble mindre dersom offentlige utgifter kunne reduseres raskt.

Figur 7. Norsk produksjon av olje og gass. Årlige data.

a. Produksjon av olje i prosent av verdensproduksjonen.

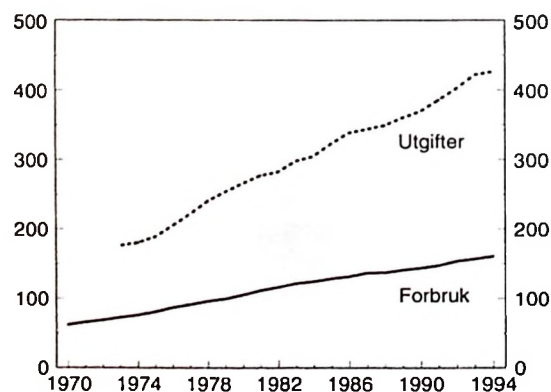


b. Produksjon av gass som andel av forbruket i Europa inkl. tidligere Sovjetunionen.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og BP Review of World Gas 1993/94.

Figur 8. Offentlige utgifter og offentlig forbruk i faste 1991-priser. Milliarder kroner. Årlige data 1970-94



Kilde: Nasjonalregnskapet og nasjonalbudsjettet.

Omvendt gjelder at jo lenger tilpasningen av offentlige utgifter blir utsatt, jo større blir de negative virkningene av et oljeprissjokk på lang sikt.

Erfaringene på dette punktet er at offentlige utgifter faktisk er vanskelige å redusere. De har steget nokså jevnt over tid, til tross for at begrensning av offentlige utgifter lenge har vært en politisk målsetting. Denne stivheten kan ha ulike forklaringer. En viktig forklaring er at alle typer offentlige utgifter voktes av sterke interessegrupper. Mens utgiftene fordeles på alle inntektstakere og forbrukere, kan fordelene ved hver utgiftspost i mange tilfeller være begrenset til et mindretall. Dette mindretallet vil vanligvis være langt bedre organisert enn det flertallet som betaler. Derfor vil fordelene som regel komme klarere fram enn kostnadene. I tillegg kommer at kostnadene kan være vanskelige å identifisere. Fra et samfunnsøkonomisk synspunkt omfatter de mer enn de rene budsjettkostnadene. I disse forholdene ligger det en tendens til at offentlige utgifter blir høyere enn de burde være, og at de er vanskelige å redusere.

Selv med mindre enn full stivhet i offentlige utgifter, vil et oljeprisfall kreve en omstilling i fastlandsøkonomien. For å bedre konkurranseevnen i forhold til andre lands bedrifter vil det være ønskelig å oppnå en reell depresiering av kronen. I modellberegningene skjedde dette som følge av økt ledighet og lavere lønnsvekst. Den svekkelsen av valutakursen som ble forutsatt i alternativet med treg innstramming, hjalp ikke tilpasningen noe særlig, siden den satte i gang en inflasjonsprosess som raskt undergravde virkningen av kursjusteringen. Ved å bruke valutakursmekanismen står vi i fare for å sette i gang det som på 1970-tallet ble kalt devalueringssyklus. Den gang lærte vi mye om hva det innebærer.

Alternativet til en svekkelse av valutakursen er å oppnå en lavere lønns- og prisstigning innenlands enn i de landene vi konkurrerer med. Det er den politikken som ofte omtales som «solidaritetsalternativet». Dersom vi greier å gjennomføre det blir konkurranseevnen bedret uten at vi setter i gang en inflasjonsspiral. Men vi kan bare greie å oppnå dette dersom lønnsdannelsen blir atskillig mer fleksibel enn det den vanligvis har vært.

I modellberegningene har vi brukt erfaringene fra lønnsdannelsen de siste tretti årene. Disse erfaringene forteller at lønnsutviklingen i stor grad bestemmes av utviklingen i konsumprisene og arbeidsledigheten og av lønnsomheten i norsk næringsliv. Lavere lønnsomhet og høyere ledighet gir nok lavere lønnsstigning, men det skal mye til for å oppnå en reallønnsnedgang som er stor nok til å gi nødvendig omstilling i næringslivet.

Det er lett å peke på behovet for en mer fleksibel lønnsdannelse. Men det er ikke like lett å vise hvordan det skal oppnås i praksis. Det er nærliggende å ønske seg et større innslag av lokale lønnsforhandlinger. Da ville de næringer som berøres direkte av oljeprissjokket, kunne få en lønnsutvikling i tråd med den reduserte lønnsevnen i bedriftene. Men det er vanskelig å tenke seg at lokale forhandlinger kunne begrenses til de avtaleområder som berøres direkte og til de perioder der lønnsmoderasjon er særlig ønskelig. Hele systemet med sentrale lønnsforhandlinger, som vi har hatt gode erfaringer med de siste årene, ville stå i fare for å forvitne.

Sett over et litt lengre tidsperspektiv er det bemerkelsesverdig i hvor liten grad spørsmålet om oppgjorsform har vært knyttet til makroøkonomisk stabilitet og til målet om full sysselsetting. Forklaringen kan være at opprettholdelse av «full sysselsetting» lenge ble ansett som en offentlig oppgave som bare krevde at lønnsveksten ble holdt innenfor visse temmelig vide rammer. Nå har begivenhetene etter 1988 demonstrert at selv ikke vi i Norge - med det gunstige utgangspunkt som oljeinntektene gir oss - greier å avskaffe ledigheten ved offentlig innsats. Denne utviklingen understreker behovet for å se på lønnsdannelsessystemet med utgangspunkt i lønningenes rolle, og partenes ansvar for å skape likevekt på arbeidsmarkedet.

Ut fra hensynet til sysselsetting og ledighet burde lønnsdannelsessystemet i størst mulig grad bidra til å dempe virkningene av negative sjokk, gjennom å sørge for fleksibilitet og tilpasning av de reelle sysselsettingskostnadene som bedriftene står overfor. Nå er det ikke helt enkelt å fastslå hvor stor reallønnsfleksibilitet som ligger innbakt i dagens system. I internasjonal faglitteratur framstilles ofte lønningene i Norge og Sverige som svært flexsi-

ble, først og fremst på grunn av høy grad av koordinering og sentralisering. Systemet tilskrives mye av æren for at Norge og Sverige lenge lyktes bedre enn andre land med å holde ledigheten nede på et lavt nivå.

Denne fremstillingen av vårt eget system for lønnsdannelse virker unektelig noe idealisert. Men det er mye som taler for å holde fast ved en oppgjørsform som sikrer størst mulig koordinering av lønnskrav og -forhandlinger mellom bransjer og yrkesgrupper. Med lokale eller isolerte bransjevise oppgjør er det fare for at interessene til de som i dag står uten jobb, blir for svakt representert. Lokale foreninger fristes lett til først og fremst å ivareta interessene til sine nåværende medlemmer. Dette kan resultere i en lønnsvekst som er for høy til at særlig mange ledige tas inn i ordinære jobber igjen. I mange skjermede bransjer er det dessuten mulighet for å velte økte lønnskostnader over på prisene. Hver enkelt bedrift har derfor begrenset interesse av å «stå imot» lønnskrav, særlig i en situasjon der bedriftene opplever voksende etterspørsel etter sine produkter. Dette kan utløse kompensasjonskrav for prisstigningen ved neste korsvei, og dermed er vi i gang med en pris-lønns spiral som vi ønsker å unngå. Også lønnsøkninger motivert ut fra målsettinger om å øke egne lønninger relativt til andres, kan bli ubehagelig store ved isolerte bransjevise oppgjør.

Ved sentraliserte oppgjør er det lettere å få tatt hensyn til både ledige og sysselsatte, og målet om å unngå økende ledighet vil antakelig veie tungt. Det er håp om å unngå skadelige kappløp mellom priser og lønninger og mellom lønninger i ulike deler av næringslivet. Lønnstakerne vil klarere se sammenhengen mellom egne nominelle lønnskrav og den reallønnsutviklingen som blir resultatet etter at prisene er tilpasset de nye lønningene.

Vårt forhandlingsbaserte lønnsfastsettelsessystem har selvsagt også sine svakheter. Begrenset rom for markedsbestemt tilpasning av relative lønninger er én av dem. Men når det gjelder målsettingen om kontroll med den alminnelige lønns- og prisvekst og om å sikre en høy sysselsetting, er det vanskelig å finne et bedre alternativ som vil fungere godt i praksis.

Kontaktutvalget, det tekniske beregningsutvalget og fredsplikten under lokale tilpas-

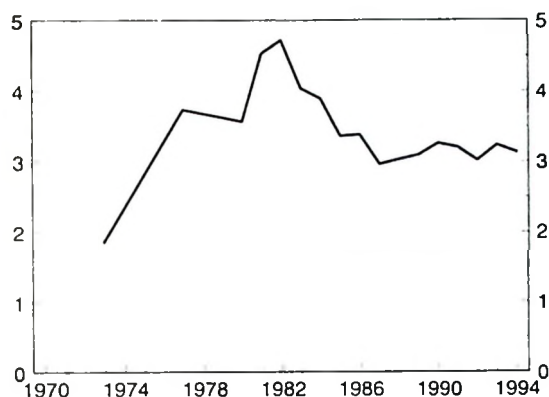
ningsforhandlinger er tre av bærebjelkene i det institusjonelle apparatet vi har bygget opp rundt lønnsdannelsen. Dette systemet for inntektspolitisk samarbeid mellom partene i arbeidslivet krever løpende innsats for at det ikke skal forfalle og miste sine gunstige egenskaper.

Problemet er at grupper av lønnstakere og arbeidsgivere på kort sikt kan se seg tjent med en oppsplitting av lønnsdannelsen. Noen mener vel at forvitringen allerede har nådd så langt at systemet er en «tapt skanse». Jeg deler ikke dette synet. Det er tross alt bare 5-6 år siden vi ved hjelp av helt sentraliserte oppgjør basert på inntektspolitisk samarbeid skaffet oss et forsprang på andre land når det gjaldt inflasjonsbekjempelsen. Svenskene forsøkte det samme vinteren 1989-90, men greide ikke å gjennomføre tilsvarende opplegg. Jeg vil likevel benytte anledningen til å gi uttrykk for at det nå er nødvendig å slå ring om systemet med koordinert lønnsfastsettelse. Slik kan en bedre få tatt hensyn både til de ledige og de som har jobb. At hovedorganisasjonene på denne måten beholder og utvider sin særstilling, legger selvsagt et stort ansvar på disse organisasjonene, blant annet til å sørge for at sterke grupperinger innenfor deres egne rekker ikke får uforholdsmessig store tillegg sammenliknet med andre grupper.

En fleksibel lønnsdannelse er ønskelig for å gjøre omstillinger og oppbygging av nye former for næringsvirksomhet lettere. Men det er selvsagt ikke den eneste forutsetningen for å lykkes med slike omstillinger. Det er også viktig at den økonomiske politikken er slik utformet at den fremmer omstilling, eller i hvert fall ikke legger hindringer i veien.

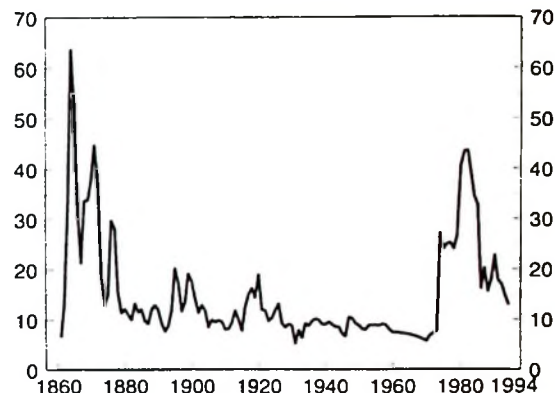
Politiske hindringer for omstilling kan for eksempel være næringsstøtte til ulønnsom virksomhet. Omfanget av næringsstøtte økte sterkt på 1970-tallet, i de første årene med høye petroleumsinntekter. Selv om samlet næringsstøtte senere er blitt noe mindre som andel av BNP, har petroleumsinntektene i for stor utstrekning vært brukt til å sementere den eksisterende næringsstrukturen. Støtten har dels vært begrunnet i konjunkturpolitiske forhold, dels i et ønske om å påvirke inntektsfordelingen mellom næringer og distrikter. I begge tilfeller har den hatt langsiktige negative virkninger på verdiskapingen i norsk økono-

Figur 9. Samlet næringsstøtte i Norge i prosent av BNP. Data 1973-94



Kilde: NOU 1984:21A (Bygdeutvalget) og Nasjonalbudsjettene.

Figur 10. Oljeprisen i USD pr. fat, deflatert med amerikansk konsumprisindeks til 1989 års prisenivå. Årlige data 1861-1994



Kilde: Green, S.L., Mork, K.A., and Vaage, K., «An Outlier-Based Time-Series Analysis of the Price of Crude-Oil over the Past 130 Years», BI Research Working Paper 1993/39.

mi. Kanskje ligger her en viktig årsak til at vi har fått mindre ut av petroleumformuen enn vi kunne håpe på.

Til nå har jeg snakket om virkningene av varige oljeprissjokk. En undersøkelse foretatt av Knut Anton Mork og Kjell Vaage¹⁾ konkluderte med at det i løpet av 130 år bare hadde vært tre varige skift i prisleiet for olje (jf. figur 10). De fleste prisendringer har altså ikke vært varige i den forstand at de har innledet lengre perioder med nytt prisleie.

For utformingen av den økonomiske politikken er det forskjell på en midlertidig og en varig endring i oljeprisen. Dersom vi står overfor en midlertidig nedgang i oljeprisen, er det rimelig å justere politikken langt mindre enn dersom prisnedgangen er varig. Mork og Vaage brukte da også sine resultater til å advare mot omlegging av finanspolitikken på grunnlag av oljeprisnedgangen i 1993-94.

I praksis er det umulig å avgjøre om en prisendring vil bli varig, og det vil være mange grader av varighet. Utformingen av den økonomiske politikken må baseres på en vurdering av sannsynligheter for hvor varig en prisendring er. Sannsynlighetene kan blant

1) Knut Anton Mork og Kjell Vaage, Endringer i oljeprisenivået - permanente eller forbigående? Sosialøkonomen 1994/3, 10-12. Forfatterne finner permanente skift i 1878, 1927 og 1974.

annet baseres på analyser av årsakene til prisendringen. En prisendring som skyldes en mild vinter på den nordlige halvkule, vil vi vurdere annerledes enn en prisendring som skyldes sammenbrudd i OPEC-samarbeidet. Men vi vil aldri kunne vite noe sikkert. Derfor vil det alltid være fornuftig å justere politikken noe mindre enn om vi visste at prisendringen ville bli permanent, og noe mer enn om vi visste den bare ville vare i kort tid.

Neste spørsmål er om vi har frihet til å velge den utformingen av økonomisk politikk vi ønsker. Sverige har de siste årene lært noe om hva det vil si å miste sin økonomiske handlefrihet. Det er jo ikke bare vår egen vurdering av alvoret i situasjonen som teller. Aktørene i kapital- og valutamarkedene gjør seg også opp en mening om dette og handler ut fra den. Dersom de regner med at et oljeprisfall blir så varig at vår driftsbalanse og våre statsfinanser vil holde seg svake i lang tid, vil de kunne reagere med å by renten opp og kronen ned. Vi så i modellberegningene at svekkelsen av kronekursen kan sette i gang en inflasjonsprosess som etter hvert vil få store skadevirkninger på konkurransevne og sysselsetting.

En slik uønsket svekkelse av kronekursen er mer sannsynlig jo svakere utgangssituasjonen er i norsk økonomi. Vi har fra 1986 ført

en konsekvent fastkurspolitikk, som nå etter kroneflyten er videreført med sikte på stabilitet i valutamarkedet. Denne politikken gir nå god avkastning i form av solid troverdighet i valutamarkedene. Det bidrar til å redusere sannsynligheten for at mindre oljeprisfall vil svekke kronkursen. Det kan selvsagt ikke hindre at kronen blir svakere ved et stort prisfall. Men også da kan opparbeidet troverdighet dempe virkningen og gi oss større handlefrihet for den økonomiske politikken.

Det som virkelig kan gi oss større handlefrihet er at både staten og landet opparbeider en solid formuesposisjon som en støtpute mot eksterne sjokk. De store petroleumsinntektene som ventes de nærmeste årene, gir oss muligheter til det. Med en stor statlig finansformue og med store norske tilgodehavender overfor utlandet, vil statens kredittverdighet og kronkursens troverdighet være solid. Vi vil da ha stor frihet til å velge den politikk som vi selv finner mest formålstjenlig. Vi trenger neppe frykte at andre vurderinger i kapital- og valutamarkedene skal legge alvorlige hindringer i veien for oss.

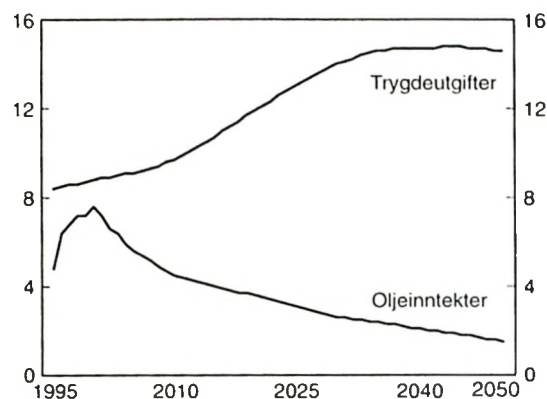
Et statlig petroleumsfond kan virke på denne måten. Et slikt fond ble formelt opprettet fra 1. januar 1991 for å «bidra til større langsiktighet i anvendelsen av statens petroleumsinntekter»²⁾. Til nå har fondet imidlertid vært tomt, men det er utsikter til at det kan motta innskudd i 1996.

Formålet med petroleumsfondet er først og fremst å oppnå omfordeling av petroleumsinntektene over tid. Figur 11 viser en sannsynlig tidsprofil for statens petroleumsinntekter. Inntektene vil være særlig høye de nærmeste 10-15 årene og vil avta gradvis utover i neste århundre. Samtidig vil statens forpliktelser til trygdeutbetalinger øke sterkt. Som jeg understreket i min årstale for Norges Banks representantskap, kan vi forebygge et alvorlig statsfinansielt problem ved at vi nå begynner å spare en del av petroleumsinntektene som finansformue.

Det vil ikke være tilstrekkelig bare å legge til side økningen i petroleumsinntektene. Et slikt fond vil riktignok bli stort til å begynne med, men det vil ikke bli stort nok til å dekke de framtidige trygdeforpliktelsene. I årstalen

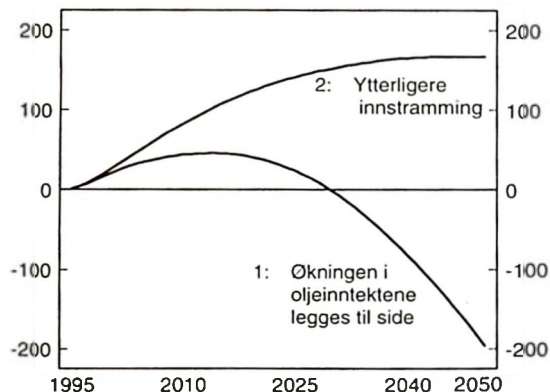
²⁾ Nasjonalbudsjettet 1991, side 15.

Figur 11. Statens oljeinntekter og trygdeutgifter. Prosent av BNP, 1995-2050.



Kilde: Finansdepartementet, Nærings- og energidepartementet og Norges Bank.

Figur 12. Mulig fond som følge av Oslo-kriteriene. Fondsoppbygging i prosent av BNP, 1995-2050.



Kilde: Norges Bank.

foreslo jeg derfor at budsjettunderskuddet utenom petroleumsinntektene bør reduseres med i størrelsesorden 3-4 prosent av BNP i løpet av de neste ti årene. Det vil gi et petroleumsfond som i overskuelig framtid kan dekke trygdeforpliktelsene.

Enkelte har foreslått at deler av petroleumsfondet bør brukes til å styrke fastlandsindustrien ved at det investeres i norske bedrifter. Men det er ikke mangel på kapital til lønnsomme investeringer som er problemet for fastlandsindustrien. Problemet er mangelen på lønnsomhet. Tilførsel av subsidiert

kapital kan stimulere ulønnsomme investeringer og føre til økt inflasjonspress i økonomien. Vi risikerer svekket lønnsomhet i de bedrifter som på forhånd går godt, slik at fastlandsindustrien undergraves ytterligere.

Et stort petroleumsfond vil på kort sikt fungere som en støtpute mot svingninger i petroleumsinntektene ved at det beskytter norsk økonomi mot svingninger skapt i kapital- og valutamarkedene. Finanspolitikken vil bli skjermet ved at det ikke avsettes midler til fondet i år med særlig lav oljepris. Reglene slik de er nå, tilsier at underskudd på statsbudsjettet uten videre blir dekket fra fondet. Fondsoppbyggingen vil skje raskest i år med høye petroleumsinntekter, og fondet vil ikke vokse så jevnt som figuren viser.

Men i tillegg kan det bli fristende å bruke fondet til å drive konjunkturpolitikk. Da må vi være oppmerksomme på faremomentene ved en slik strategi. De bunner i det forhold at offentlige utgifter lettere går opp enn ned. Vi har erfaring for at offentlige utgifter lett blir høyere enn det en skulle ønske ut fra langsiktige hensyn. Dette er et forhold som neppe vil endre seg. Det bunner i at fordelene ved økte utgifter ligger nær i tid, mens de problemene som skapes kan ligge mange år inn i framtiden. Det vil derfor alltid være fristende å bruke en høy diskonteringsfaktor og gi framtidige problemer liten vekt.

Det er ønskelig å styrke de langsiktige hensynene ved utforming av finanspolitikken. Stortingets budsjettbehandling har gjennom tidene endret seg betydelig, men i visse henseender bærer den fortsatt på arven fra tiden før parlamentarismen, da detaljert kontroll med svenskekongens og hans embetsmenns bruk av norske skattemidler var viktig. For å heve blikket fra detaljene har enkelte foreslått at Stortinget først burde vedta rammer for, og deretter innhold i statsbudsjettet. Det ville flytte noe av oppmerksomheten bort fra kortsiktige fordeler knyttet til utgiftspostene og over til avveininger over tid. Det er ønskelig

med en gjennomgang av hele budsjettprosessen for å vurdere hvordan de langsiktige hensynene kan bringes inn med større tyngde enn i dag.

Ønsker som dette, om mer vekt på langsiktige hensyn ved utformingen av den økonomiske politikken, kommer regelmessig fra sentralbanker i mange land. Politikere kan lett oppfatte det som mas, på linje med det som kommer fra ulike interessegrupper. Men det er ikke mange av disse gruppene som kan sies å representere interessene til fremtidige generasjoner. Sentralbanken har faktisk en viktig oppgave som motvekt til de mange som fremmer kortsiktige interesser.

På vegne av framtidige generasjoner har Norges Bank pekt på behovet for å legge en stor del av framtidige petroleumsinntekter til side. En slik finansiell petroleumsformue vil samtidig være en støtpute som beskytter oss mot uventede fall i petroleumsinntektene. Det vil være det tiltak som mest effektivt reduserer norsk økonomis sårbarhet overfor oljepris-sjokk.

Men det er ikke det eneste vi kan gjøre. Det vil også ha stor betydning om vi greier å få økonomien til å tilpasse seg sjokk raskere. Det innebærer at stivhetene i økonomien må reduseres. Jeg har i kveld spesielt snakket om stivhetene i offentlige utgifter og i lønnsdannelsen. Mer fleksibilitet her ville bidra mye til å forenkle omstillinger av ressursbruken i samfunnet.

På disse områdene er sentralbankens rolle begrenset til å være rådgiver. Bare på det pengepolitiske området kan sentralbanken yte direkte bidrag til å redusere norsk økonomis sårbarhet overfor sjokk. Det har de siste 8-9 årene lyktes å gi kronen en sterkere stilling i valutamarkedet, slik at den er bedre skjermet mot press. Måtte vi lykkes like godt med vårt arbeid for å fremme en langsiktig disponering av petroleumsinntektene. Det vil være et svært viktig bidrag til å sikre trygge økonomiske kår for våre etterkommere.

Inntekter, kostnader og prissetting i betalingsformidlingen

Pål Erik Robinson, konsulent, og Dag-Inge Flatraaker, kontorsjef, begge i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank¹⁾

Betalingsformidlingen medfører fortsatt underskudd for bankene. Bankenes priser er imidlertid fordoblet de senere år, og prissystemet reflekterer i større grad enn tidligere kostnadsforskjellene mellom de ulike tjenestene. Mens bankene i 1988 og 1989 dekket inn henholdsvis 19 og 37 prosent av sine variable kostnader til betalingsformidlingen gjennom direkte transaksjonspriser, dekker prisene i dag ca. 60 prosent av kostnadene. Floatinntekter²⁾ er i samme tidsrom redusert med over 700 millioner kroner, og dekker i dag under 25 prosent av de variable kostnadene. Ca. 48 prosent av bankenes totale kostnader ved betalingsformidlingen blir i dag dekket gjennom prisene, mot bare ca. 13 og 26 prosent i 1988 og 1989.

For å bidra til effektiv bruk av ressursene i betalingsformidlingen bør transaksjonsprisene som et minimum dekke variable kostnader, og float bør i utgangspunktet unngås. Bankenes prisomlegging de siste år er et stort skritt i riktig retning, men det gjenstår å dekke nesten 1,5 milliarder kroner ved direkte priser før dette prinsippet er oppfylt. Bankene har gjennomført betydelige kostnadsreduksjoner, men har fortsatt et stort potensiale for bedret lønnsomhet gjennom kostnadsreduserende tiltak. Dette vil også gjøre det enklere å prise tjenestene mer etter kostnadene.

Innledning

Norges Bank foretok i 1988/89 en gjennomgang av bankenes og postens inntekter, kostnader og prissetting i betalingsformidlingen. Bankene og posten hadde på den tiden beskjedne inntekter fra direkte priser på betalingsformidlingstjenestene. Inntektsstrukturen fra betalingsformidlingen har endret seg vesentlig de siste seks årene. Transaksjonspriser har blitt mer utbredt, mens bankenes floatinntekter har blitt redusert som følge av lavere rentenivå og noe kortere floattid. Samtidig med dette har det skjedd betydelige omlegginger av rammebetingelsene for Postverkets pengetransaksjoner og statlig betalingsformidling. Norges Bank har som følge av dette sett det som nødvendig å gjennomføre en ny undersøkelse av økonomien for ulike betalingstjenester.

1) Forfatterne viser også til artikkelen i forrige nummer av Penger og Kreditt, nr. 1/1995, som gjennomgikk kostnadene i betalingsformidlingen.

2) Enkelte av begrepene som nyttes i artikkelen, er forklart nærmere i en egen ramme.

Endringene i Postbankens rammebetingelser har medført at vi behandler bankene og Postbanken under ett i undersøkelsen. Postbanken har i dag omtrent de samme tjenestene som de andre bankene, og opererer tilnærmet under de samme forhold. Sammenslåingen av bankenes og postens tall vanskeliggjør imidlertid i noen grad en sammenlignbar analyse av den historiske utviklingen siden forrige undersøkelse. I likhet med artikkelen om kostnadene i betalingsformidlingen (Penger og Kreditt nr. 1/1995), benyttes gjennomgående forretnings- og sparebankenes betegnelser på tjenester og begreper. Når begrepet «bankene» brukes i denne artikkelen, inkluderer det Postbanken.

Brukerne av betalingstjenestene velger betalingsmåte basert på flere kriterier. Den direkte prisen vil i denne sammenheng være en viktig faktor. Det er derfor viktig at prisene reflekterer kostnadene ved tjenestene slik at brukerne motiveres til å benytte de mest kostnadseffektive tjenestene.

I denne undersøkelsen er det tatt utgangspunkt i de vanligste betalingsformidlingstjenestene for privatkunder. Bedriftstjenester og utenlandstjenester er ikke inkludert. Disse tjenestene vil også påføre bankene både inntekter og kostnader. Kontantbaserte tjenester er heller ikke inkludert i undersøkelsen. Dette er tjenester som påfører bankene til dels store kostnader, men i liten grad gir bankene inntekter. Videre er inntekter fra årsavgifter for betalingskort etc. heller ikke med i undersøkelsen.

Beregningene i undersøkelsen bygger på opplysninger fra forretnings- og sparebanker, Postbanken, Bankenes Betalingsentral (BBS) og vår egen statistikk.

Både kostnader og inntekter knyttet til betalingsformidlingen vil kunne variere mellom bankene. Beregningene i undersøkelsen er gjennomsnittsberegninger og vil således være beheftet med usikkerhet.

3) Inntekter fra årsavgifter m.m. og fra prising av utenlandstjenester og enkelte bedriftstjenester er ikke inkludert i denne undersøkelsen.

Inntekter i betalingsformidlingen

Bankenes inntekter til dekning av kostnader i betalingsformidlingen kan inndeles i tre typer: direkte priser, float og rentemargin. Direkte priser er igjen inndelt i direkte transaksjonspriser og priser i form av årsavgifter etc. Disse prisene utgjør de synlige priser brukerne stilles overfor.³⁾

Floatinntektene er de inntekter bankene får som følge av at de en viss tid disponerer de overførte midlene uten rentegodtgjørelse verken til betaler eller betalingsmottaker. Valuteringsreglene medfører at institusjonene disponerer midler som går gjennom betalings-systemet, «gratis» en viss tid. Dette gir gratis likviditet til bankene som de ellers måtte betale for.

Rentemarginen er den inntekt bankene har i kredittformidling som følge av at renten som betales for innskudd, er lavere enn renten som oppnås ved utlån. Det er en sterk sammenheng mellom betalingsformidling og kredittformidling, og overveltning av kostnader og inntekter vil derfor lett kunne oppstå.

Forklaring av noen begreper

Float:

Floatinntekter er de inntekter bankene får som følge av at de en viss tid disponerer overførte betalinger uten at de gir rentegodtgjørelse verken til betaler eller betalingsmottaker. Selv oppnår de en positiv avkastning (rente) på disse midler ved at de plasseres i rentebærende fordringer (utlån, osv.) eventuelt reduserer behovet for funding (innlån, innskudd osv.)

Rentemargin:

Rentemarginen er forskjellen mellom den renten som betales for innskudd og den renten som oppnås ved å låne ut midlene, dvs. et mål for den inntekt bankene har fra kredittformidlingen.

EFTPOS:

EFTPOS (Electronic Funds Transfer at Point of Sale) er kortbasert elektronisk betalingsformid-

ling i varehandelen, dvs. bruk av kort ved betaling i elektroniske betalingsterminaler utplassert i varehandelsbedrifter.

Dekningsbidrag:

Den delen av inntektene som er igjen til å dekke eventuelle faste kostnader etter at de variable kostnadene er inndekket. Et positivt dekningsbidrag brukes ofte som et kriterium for om det er lønnsomt å opprettholde produksjonen i et eksisterende produksjonsanlegg.

Variable kostnader:

Kostnader som antas å variere med produksjonskvantum innenfor en gitt periode.

Faste kostnader:

Kostnader som antas ikke å variere med produksjonskvantum innenfor en gitt periode.

Inntekter fra direkte priser

Siden 1989 har Norges Bank hvert halvår gjennomført en undersøkelse av bankenes transaksjonspriser for de viktigste betalings-tjenester. Undersøkelsen dekker ca. 70 prosent av sparebankene og 90 prosent av forretnings-bankene, målt etter forvaltningskapital, og dessuten Postbanken. Det må antas at under-søkelsen gir et tilnærmet dekkende bilde av bankenes gjennomsnittspriser i betalingsfor-midlingen. I tabell 1 og 2 er bankenes gjen-nomsnittspriser ved utgangen av 1994 gjen-gitt.

Fram til 1980-årene var det vanlig å tilby betalingstjenester som gratis-tjenester. Den første større omlegging til direkte priser skjedde midt i 1980-årene, da bankene begyn-te å ta transaksjonspriser for sjekktjenesten for å begrense veksten i denne tjenesten. Først mot slutten av 1980-årene begynte bankene og posten på bredere basis å prissette sine betalingstjenester. Prisene ble nærmere doblet fra 1988 til 1989. Fra 1988 og frem til i dag er prisinntektene nærmere firedoblet. Prisene økte spesielt mye i 1992 noe som blant annet hadde sammenheng med en strategiomlegging i flere større banker, der økte krav til kost-nadsdekning for betalingsformidlingsområdet ble klarere definert. Økningen har senere vært forholdsvis moderat. For noen blankettbaserte tjenester har imidlertid prisene økt betydelig også de senere år. Det er fortsatt relativt stor forskjell mellom hvordan ulike banker priser sine tjenester. Transaksjonsprisene har tradi-sjonelt vært lavere i mindre banker og i Postbanken enn i de større sparebankene og i forretningsbankene. Dette mønsteret gjelder også i dag, men forskjellene er noe mindre markerte.

Særtrekk ved prissettingen

Det eksisterer ulike særordninger for prisset-ting av betalingstjenester. Mange banker sær-behandler enkelte kundegrupper (f.eks. hon-nørkunder). For sjekktjenesten er det fortsatt slik at noen banker gir kundene et visst antall gratis-sjekker i måneden eller har en beløps-grense hvor pålydende over dette beløpet er gratis. Uttak av kontanter fra minibanker er ofte dyrere utenfor åpningstiden og i andre

Tabell 1. Gjennomsnittlige priser på beta-lingstjenester i forretnings- og sparebankene pr. 31.12.94

Priser for betaler:	
Blankettgiro	
-brevgiro ¹⁾	3,83
-girokasse	5,40
-giro skranke	9,73
-giro kontant	15,62
Sjekk	
-personsjekk	8,84
-næringsjekk	9,17
Elektroniske tjenester:	
Remittering	
-remittering u/melding	1,22
-remittering m/melding	2,92
-remittering m/anvisning	11,76
Minibank i åpningstid	
-andre bankers minibank ²⁾	1,64
Minibank utenom åpningstid	
-egen minibank	2,98
-andre bankers minibank	3,88
EFTPOS	2,16
Priser for betalingsmottaker:	
Autogiro (direkte debitering)	
-autogiro u/melding	0,91
-autogiro m/melding	2,95
OCR ³⁾	
-OCR-arkiv	0,50
-OCR-retur	2,50

1) Gjelder pr. innsendt blankett. I tillegg kommer porto pr. innsending, som i snitt pr. blankett utgjorde kr. 0,85.

2) Uttak i egen minibank i åpningstiden er stort sett gratis.

3) Enkelte OCR-giroer er gratis for betaler (OCR kreditorbetalt). Mottaker betaler da en høyere pris. Volumet for OCR kreditorbetalt anslås å være svært beskjedent. Arkiv betyr at OCR-blanketten beholdes av BBS. Ved retur returneres blanketten til kunden.

Tabell 2. Priser på betalingstransaksjoner i Postbanken pr. 31.12.94

Priser for betaler:	
Blankettbaserte betalinger:	
-innbetalingskort ¹⁾	6,50
-giringer ²⁾	2,00
-utbetalingskort	10,00
-sjekk	5,00
Elektroniske betalinger:	
Remittering (datagiro)	
-datagiro til postgirokonto	0,00
-datagiro m/utbetalingskort	8,00
-datagiro til bankgiro	2,00
Minibank	
-postbankkortet	0,00
-postgirokortet	1,00
EFTPOS	
-postbankkortet	2,00
-postgirokortet	2,00
Priser for betalingsmottaker:	
OCR (datagiro)	1,00
Direkte debitering (direkte trekk)	1,00

1) Kontant innbetalt bankgiro kr. 10.

2) Bankgiro belastet postgirokonto kr. 3.

bankers terminaler. Også for bedriftstjenester som OCR-giro eksisterer det ulike ordninger.

Ved bruk av betalingskort i butikk (EFT-POS-butikk) faktureres betaler en transaksjonspris, mens butikken betaler for leie av terminal og en kommunikasjonspris som kan variere med brukshyppigheten av terminalen. Bankenes inntekter fra butikken, som ikke er oppgitt i tabell 1, men som inkluderes i senere beregninger, antas gjennomsnittlig å utgjøre noe over 1 krone pr. transaksjon.

Sammenstilling av transaksjonspriser og enhetskostnader

I Penger og Kreditt nr. 1/1995 ble det gitt en redegjørelse for bankenes kostnader ved ulike betalingstjenester. I sammenstillingen i tabell 3 er det stilt opp gjennomsnittlige priser og kostnader for 1994 for forretningsbankene, sparebankene og Postbanken under ett.

Pristallene omfatter både priser for betaler og mottaker. Priser fra betalingsmottaker er i første rekke aktuelt for OCR-giro og EFT-POS. I beregningene av gjennomsnittsprisene inngår også de transaksjoner som tilbys gratis til kundene.

I tabell 3 viser kolonne (A–C) bankenes kostnadsdekning fra de direkte prisene som kundene faktureres. Ingen av tjenestene gir bankene positivt dekningsbidrag. For noen elektroniske tjenester dekker transaksjonsprisene nesten de variable kostnadene. For enkelte blankettbaserte tjenester og for direkte debitering er imidlertid bankenes variable enhetskostnader nesten det dobbelte av den gjennomsnittlige prisen. Mens kostnadene for bankene er forholdsvis like, varierer prisene betydelig. Dekningsbidrag og resultat varierer derfor betydelig mellom de ulike bankene.

Nærmere om floatinntekter

Bankenes floatinntekter knyttet til girotjenestene, sjekktjenesten og EFTPOS kan beregnes på grunnlag av tall for omsetningen gjennom systemene, gjennomsnittlig antall floatdager samt relevant avkastningsrate på disse midlene. Reduksjon av float-tiden vil dels komme betaler og dels betalingsmottaker til gode, avhengig av hvilken tjeneste det dreier seg om. Vi legger til grunn at bortfall av float medfører en tilsvarende økning i kundeinnskudd, og reduksjon i kassekredittgjeld når

Tabell 3. Gjennomsnittlige priser og kostnader for betalingsformidlingstjenester¹⁾

	Gjennomsnittspriser A	Enhetskostnader:		Dekn.-bidrag A – C	Resultat A – B
		Totale B	Variable C		
<i>Blankettbaserte tjenester:</i>					
–brevgiro	3,50	7,50	5,25	–1,75	–3,75
–giro kasse	5,00	11,00	9,25	–4,25	–6,25
–giro skranke	8,50	16,00	13,50	–5,00	–7,50
–giro kontant	9,00	18,00	15,00	–6,00	–9,00
–utbetalingskort	7,50	23,00	20,00	–12,50	–15,50
–sjekk	6,50	15,25	13,25	–6,75	–8,75
<i>Elektroniske tjenester:</i>					
–direkte deb. u/melding	1,00	3,50	3,00	–2,00	–2,50
–direkte deb. m/melding	3,00	6,50	6,00	–3,00	–3,50
–direkte rem. u/melding	1,00	1,50	1,00	0	–0,50
–direkte rem. m/melding	2,50	4,00	3,50	–1,00	–1,50
–EFTPOS	3,25	4,50	4,00	–0,75	–1,25
–minibank	1,75	3,50	2,00	–0,25	–1,75

1) Tallene i tabellen er veide gjennomsnitt, der bankgruppens priser er vektet basert på antall transaksjoner, mens vi innenfor den enkelte bankgruppe (sparebankene, forretningsbankene) har benyttet innskudd på anfordring som vektgrunnlag. Gjennomsnittsprisene inkluderer både priser fra betaler og mottaker. Gjennomsnittsprisene er videre justert ned for tjenester der en del kunder av ulike grunner er fritatt fra å betale transaksjonspris. Dette gjelder i hovedsak honnorkonto-kunder, der samlet omfang av slike gratisjenester antas å være ca. 10 prosent av alle transaksjoner. I tillegg vil enkelte minibank- og sjekktransaksjoner være gratis.

dette benyttes. Relevante avkastningsrater på float kan da settes lik den rente bankene må betale på de økte innskudd, og den effektive rentesats kunden står overfor ved utestående kassekredittlån.

På bakgrunn av tall fra rentestatistikken for 1994, har vi benyttet 10 prosent som kassekredittrente og 3,5 prosent som innskuddsrente (innskudd på anfordring) for bankene. For privatpersoner forutsettes at innskuddsmidler benyttes ved betalingsformidling, mens bedrifter antas å benytte kassekreditt i nesten like stor utstrekning som innskudd. Det finnes få sikre opplysninger om fordelingen mellom privatpersoners og bedrifters bruk av ulike betalingstjenester. For forretningsbankenes og sparebankenes brevgirotjeneste vet en imidlertid, ifølge BBS, at ca. 80 prosent av omsetningen i 1994 stammer fra næringskonti.

Postbanken tilbyr i dag innskudds- og kassekredittordninger med om lag samme vilkår som bankene opererer med. Foliorenten på innskudd ligger imidlertid noe lavere, og bruk av kassekreditt er langt mindre utbredt blant Postbankens kunder. Gjennomsnittlig avkastningsrate blir derfor lavere for betalingstjenester hvor Postbanken står for en betydelig andel.

Basert på ovennevnte forutsetninger har vi beregnet en gjennomsnittlig floatavkastning på 5 prosent for disse tjenestene: giro kasse, giro skranke, sjekk, direkte debitering, direkte

remittering og EFTPOS. For brevgiro og giro kontant, hvor Postbanken har en høy markedsandel, legges 4 prosent avkastning til grunn, og 3 prosent avkastning brukes for den Postbank-dominerte tjenesten utbetalingskort.

Floattiden er definert som tiden mellom debitering av betalere og kreditering av mottaker. For konto til konto-overføringer vil denne perioden samsvare med den perioden hvor banken oppnår floatinntekter. Floattiden varierer både mellom de ulike tjenester og mellom kundegrupper. Staten og enkelte store bedrifter har forhandlet seg fram til redusert floattid. Staten, gjennom statens konsernkonto-ordning, oppnår i stor grad null float på sine betalingstransaksjoner. For bedrifter vil de største beløpene bli overført via tjenester som ikke er inkludert i denne undersøkelsen (elektroniske overføringer bl.a. via bedriftsterminalgiro og SWIFT). Det er derfor i første rekke de statlige betalingstransaksjonene som bidrar til reduksjon i gjennomsnittlig floattid. Floattiden for brevgiro og giro kontant, hvor statlige betalinger via postgiro står for en stor del av omsetningen, er derfor lavere enn for andre blankettbaserte girotjenester.

Det vil kunne være noe ulike valuteringsregler mellom de ulike bankene. For transaksjoner som utveksles mellom Postbanken og de øvrige bankene vil floattiden være lenger.

I tabell 4 er bankenes totale floatinntekter i 1994 beregnet for de angjeldende tjenester.

Tabell 4. Floatinntekter i betalingsformidlingen

	Årlig oms. Mrd. kr.	Gj.sn. antall float-dager	Float til forvaltning Mill.kr. ¹⁾	Avkastningsrate	Floatinntekt Mill. kr. ²⁾
Blankettbasert giro					
-brevgiro	2 000	1	5 560	4%	220
-giro kasse	160	3,5	1 560	5%	80
-giro skranke	210	3,5	2 040	5%	100
-giro kontant	600	1,5	2 500	4%	100
-utbetalingskort	90	4,5	1 120	3%	35
Sjekk	340	2	1 890	5%	95
Elektronisk giro					
-direkte debitering	80	1,4	310	5%	15
-direkte remittering	1 180	1	3 280	5%	170
EFTPOS (butikk)	30	1,4	120	5%	5
Sum	4 690		18 380		820

¹⁾ Float = (årsomsetning/360 dager) x (antall floatdager)

²⁾ Floatinntekter = (float) x (avkastningsrate)

Bankene har samlet ca. 18 milliarder kroner til forvaltning basert på float. Dette gav bankene (inkl. Postbanken) 820 millioner kroner i inntekter i 1994. Inntektene kommer først og fremst fra store betalinger og da i hovedsak fra de blankettbaserte girotjenestene (eksklusive utbetalingskort), sjekk og direkte remittering.

Økonomien i betalingsformidlingen

Tabell 5 gjengir beregningene av gjennomsnittlige enhetsinntekter fra transaksjonspriser og float, og variable og faste enhetskostnader. Beregningene er basert på gjennomsnittstall. Floatinntekten pr. transaksjon vil variere sterkt med beløpsstørrelsen. I et senere avsnitt om økonomien for typiske personkundetransaksjoner vises det at floatinntektene er betydelig lavere for slike transaksjoner enn for gjennomsnittlige transaksjoner.

Ifølge tabellene 5 og 6 har bankene positivt dekningsbidrag⁴⁾ for noen tjenester. De blankettbaserte girotjenestene, giro kontant og utbetalingskort, gir fortsatt betydelig under-

skudd. Direkte remittering gir bankene et overskudd også etter faste kostnader⁴⁾. For de elektroniske korttjenestene (minibank og EFTPOS)⁵⁾ har bankene fortsatt negativt dekningsbidrag. For noen av disse tjenestene har bankene også inntekter fra årsavgifter for betalingskort, OCR-avtale, direkte debiteringsavtale etc. som kan bidra til å redusere denne underdekningen noe.

Undersøkelsen inkluderer som nevnt foran, ikke alle bankenes betalingsformidlingstjenester. Bankene har både inntekter og kostnader fra blant annet utenlandstjenester og bedriftsterminalgiro. I tillegg kommer uttak og innskudd av kontanter utført i bankfilial eller på postkontor, dvs. tjenester som bankene har store kostnader med. Disse kontanttjenestene er pr. i dag i all hovedsak ikke prisbelagte og generer således ingen direkte inntekter for bankene.

⁴⁾ Dekningsbidraget forteller hvor mye en tjeneste eventuelt bidrar til å dekke bankens faste kostnader. Overskudd etter faste kostnader (resultatet) forteller hvor mye en tjeneste eventuelt bidrar til avkastning på bankens kapital (egenkapital).

⁵⁾ I denne undersøkelsen ser vi bare på EFTPOS-transaksjoner utført i varehandelen (EFTPOS-butikker).

Tabell 5. Økonomien for den enkelte betalingstjeneste. Kroner pr. transaksjon

	Gj. sn. pris-inntekt ¹⁾ A	Gj. sn. float-inntekt B	Variable enhets-kostnader C	Dekningsbidrag ²⁾ D=A+B-C	Faste kostnader E	Resultat ²⁾ D-E
Blankettbaserte tjenester:						
-brevgiro	3,50	2,75	5,25	1,00	2,00	-1,00
-giro kasse	5,00	3,75	9,25	-0,50	2,00	-2,50
-giro skranke	8,50	3,75	13,50	-1,25	2,50	-3,75
-giro kontant	9,00	1,50	15,00	-4,50	3,00	-7,50
-utbetalingskort	7,50	1,25	20,00	-11,25	3,00	-14,25
-sjekk	6,50	3,50	13,25	-3,25	2,00	-5,25
Elektroniske tjenester:						
-direkte deb. u/melding	1,00	1,00	3,00	-1,00	0,50	-1,50
-direkte deb. m/melding	3,00	1,00	6,00	-2,00	0,50	-2,50
-direkte rem. u/melding	1,00	2,50	1,00	2,50	0,50	2,00
-direkte rem. m/melding	2,50	2,50	3,50	1,50	0,50	1,00
-EFTPOS	3,25	0,00 ³⁾	4,00	-0,75	0,50	-1,25
-minibank	1,75	-	2,00	-0,25	1,50	-1,75

¹⁾ Gjennomsnittsprisene som både inkluderer betaler og mottaker, er justert ned for tjenester der en del kunder av ulike grunner er fritatt fra å betale transaksjonspris.

²⁾ Dekningsbidraget forteller hvor mye en tjeneste eventuelt bidrar til å dekke bankens faste kostnader. Overskudd etter faste kostnader (resultatet) forteller hvor mye en tjeneste eventuelt bidrar til avkastning på bankens kapital (egenkapital).

³⁾ Floatinntekten pr. transaksjon for EFTPOS er ca. kr. 0,10, men er i tabellen rundet av til nærmeste kr. 0,25, i likhet med det som er gjort for de andre tjenestene.

I tabell 6 er de totale inntektene og kostnadene som bankene (inkl. Postbanken) har ved de tjenestene som er inkludert i undersøkelsen, beregnet. Bankene hadde i 1994 over 2 milliarder kroner i inntekter fra direkte transaksjonspriser for disse tjenestene. Floatinntektene var 820 millioner kroner i 1994. Dette gav et negativt dekningsbidrag på over 650 millioner kroner og et samlet underskudd på mer enn 1,4 milliarder kroner. Dersom en også inkluderer kostnadene ved innskudd og uttak av kontanter, kommer det negative dekningsbidraget opp i over 2 milliarder kroner og underdekningen opp i mer enn 3 milliarder kroner. Dette underskuddet er bankene nødt til å dekke inn gjennom andre tjenester – blant annet gjennom rentemarginen.

Giro betalt kontant og utbetalingskort har størst underdekning. Det er imidlertid også underdekning for andre blankettbaserte girotjenester, sjekk, EFTPOS og minibank.

Økonomien for personkundetransaksjoner

Personkundetransaksjoner vil som regel være på betydelig lavere beløp enn transaksjoner utført av bedrifter. Dette medfører at floatinntektene fra slike transaksjoner vil være markert lavere enn for en gjennomsnittlig transaksjon. Personkundetransaksjoner skjer i all hovedsak basert på trekk på innskuddskonti. Bankenes avkastning basert på float blir såle-

des lavere enn gjennomsnittsbetraktningene – hvor en stor del av transaksjonene blir trukket på en kassekreditt. Floattiden for typiske personkundetransaksjoner vil imidlertid være noe lengre enn hva som fremkommer i tabell 5. Privatpersoner vil vanligvis ikke kunne forhandle seg fram til kompensert valuteringsregler i den enkelte bank. Bankenes floatinntekter ved en personkundetransaksjon på f.eks. 1000 kroner, vil for de ulike tjenestene variere mellom ca. 0,10 og 0,50 kroner, og således ikke utgjøre mer enn noen få prosent av bankenes kostnader ved tjenestene. Tabell 7 viser bankenes inndekning for utvalgte personkundetransaksjoner. Vi ser at underdekningen for disse transaksjonene er enda større enn for de gjennomsnittlige betraktningene.

Historisk sammenligning

Norges Bank foretok en lignende undersøkelse av økonomien for betalingstjenestene i 1988/89. Bankenes kostnader og priser for tjenestene har endret seg betydelig siden den gang. Også bruken av de ulike betalingstjenester har i perioden blitt vesentlig endret. Totalt antall transaksjoner har økt med ca. 25 prosent, samtidig som det har skjedd en overgang til bruk av elektroniske tjenester.

Kostnadsberegningene er utført på grunnlag av interne kostnadsundersøkelser i de enkelte bankene. Metodene som ble benyttet i

Tabell 6. Totaløkonomien for de enkelte betalingstjenestene. Millioner kroner

	Pris- inntekt	Float- inntekt	Variable enhetskostn.	Deknings- bidrag	Faste kostnader	Resultat
	A	B	C	D=A+B-C	E	D-E
Blankettbaserte tjenester:						
-brevgiro	280	220	420	80	160	-80
-giro kasse	105	80	200	-15	30	-45
-giro skranke	230	100	370	-40	70	-110
-giro kontant	600	100	990	-290	200	-490
-utbetalingskort	200	35	540	-305	90	-395
-sjekk	170	95	350	-85	50	-135
Elektroniske tjenester:						
-direkte debitering	15	15	40	-10	10	-20
-direkte remittering	100	170	170	100	30	70
-EFTPOS	230	5	300	-65	30	-95
-minibank	140	-	160	-20	120	-140
Sum	2 070	820	3 540	-650	790	-1 440

Tabell 7. Økonomien for enkelte utvalgte personkundeftransaksjoner. Kroner pr. transaksjon.

	Gj. sn. pris- inntekt ¹⁾ A	Gj. sn. float- inntekt B	Variable enhets- kostnader C	Deknings- bidrag D=A+B-C	Faste kostnader E	Resultat D-E
Blankettbaserte tjenester:						
-brevgiro (kr. 1 000)	3,50	0,10	5,25	-1,65	2,00	-3,65
-giro kasse (kr. 1 000)	5,00	0,50	9,25	-3,75	2,00	-5,75
-giro skranke (kr. 1 000)	8,50	0,50	3,50	-4,50	2,50	-7,00
-giro kontant (kr. 1 000)	9,00	0,15	15,00	-5,85	3,00	-8,85
-utbetalingskort (kr. 1 000)	7,50	0,40	20,00	-12,10	3,00	-15,10
-sjekk (kr. 1 000) ²⁾	6,50	0,30	12,00	-5,20	2,00	-7,20
Elektroniske tjenester:						
-direkte deb. u/melding (kr. 1 000)	1,00	0,20	3,00	-1,80	0,50	-2,30
-direkte deb. m/melding (kr. 1 000)	3,00	0,20	6,00	-2,80	0,50	-3,30
-direkte rem. u/melding (kr. 1 000)	1,00	0,15	1,00	0,15	0,50	-0,35
-direkte rem. m/melding (kr. 1 000)	2,50	0,15	3,50	-0,85	0,50	-1,35
-EFTPOS (kr. 400)	3,25	0,10	4,00	-0,65	0,50	-1,15
-minibank	1,75	-	2,00	-0,25	1,50	-1,75

¹⁾ Gjennomsnittsprisene er justert ned for tjenester der en del kunder av ulike grunner er fritatt fra å betale transaksjonspris.

²⁾ Kostnadstallene her er noe lavere enn i andre tabeller, fordi vi her utelukkende ser på bruk av sjekk i butikk.

Tabell 8. Inntekter og kostnader i 1989¹⁾ og i 1994. Kroner pr. transaksjon. (Både bedrifts- og personkunder).

	Prisinntekt		Floatinntekt		Dekningsbidrag		Resultat	
	1989	1994	1989	1994	1989	1994	1989	1994
Brevgiro ²⁾	0	3,50	2,50	2,75	-2,00	1,00	-3,50	-1,00
Annen giro	4,00	8,00	6,00	2,50	1,25	-3,00	-2,25	-5,50
Utbetalingskort	4,00	7,50	5,00	1,25	-3,00	-11,25	-9,00	-14,25
Dir. debitering	1,00	1,25	2,50	1,00	0	-1,25	-0,50	-1,75
Dir. remittering	1,50	1,50	2,50	2,50	-0,50	2,00	0	1,50
Sjekk	3,00	6,50	4,00	3,50	-0,25	-3,25	-2,25	-5,25
EFTPOS	2,00	3,25	0,00 ³⁾	0,00 ³⁾	-4,50	-0,75	-6,50	-1,25
Minibank	0,50	1,75	-	-	-3,50	-0,25	-5,50	-1,75

¹⁾ Floatinntektene for 1989 er beregnet på bakgrunn av floatpraksis fra 1988.

²⁾ Postgiro hadde brevgiro-tjeneste i 1989, men denne var ikke priset.

³⁾ Floatinntekten pr. transaksjon for EFTPOS var ca. kr. 0,10 både i 1989 og 1994, men er i tabellen rundet av til nærmeste kr. 0,25, i likhet med det som er gjort for de andre tjenestene.

1988/89 er noe forskjellige fra hva som ligger til grunn for dagens beregninger. Blant annet har vi grunn til å anta at kostnadstallene fra 1988/89 kan være noe undervurdert for enkelte tjenester. I tillegg er Postbankens situasjon, spesielt når det gjelder inntekter, vesentlig endret siden forrige undersøkelse.

Tabell 8 og 9 indikerer at økonomien har bedret seg for noen av betalingstjenestene.

Dette gjelder først og fremst de kostnads-effektive betalingstjenestene brevgiro, direkte remittering, EFTPOS og minibank. For andre tjenester har underdekningen blitt større. Dette kan blant annet skyldes at enhetskostnadene har økt som følge av redusert volum, og at floatinntektene har blitt redusert. For alle tjenestene har det imidlertid vært en klar økning i inntektene fra direkte priser.

Tabell 9. Totale inntekter og kostnader i 1989¹⁾ og i 1994, i mill. kr.

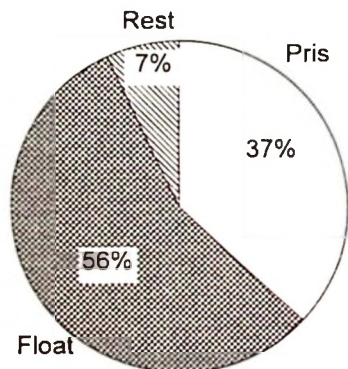
	Prisinntekt		Floatinntekt		Dekningsbidrag		Resultat	
	1989	1994	1989	1994	1989	1994	1989	1994
Brevgiro ²⁾	0	280	115	220	-100	80	-170	-80
Annen giro	600	935	940	280	190	-345	-335	-655
Utbetalingskort	110	200	135	35	-90	-305	-260	-395
Dir. debitering	5	15	10	15	0	-10	-5	-20
Dir. remittering	65	100	105	170	20	100	0	70
Sjekk	180	170	230	95	-10	-85	-130	-135
EFTPOS	10	230	5	5	-25	-65	-35	-95
Minibank	30	140	-	-	-190	-20	-300	-140
Totalt	1 000	2 070	1 535	820	-205	-650	-1 235	-1 440

¹⁾ Floatinntektene for 1989 er beregnet på bakgrunn av floatpraksis fra 1988.

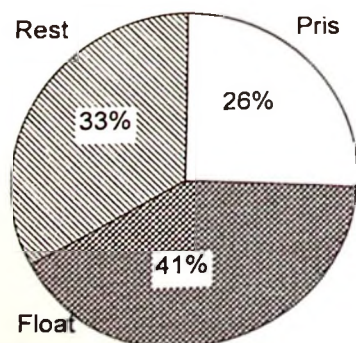
²⁾ Postgiro hadde brevgiro-tjeneste i 1989, men denne var ikke priset.

Figur 1. Bankenes inndekning av variable og totale kostnader i 1989.

a. Variable kostnader (2 740 millioner kroner)

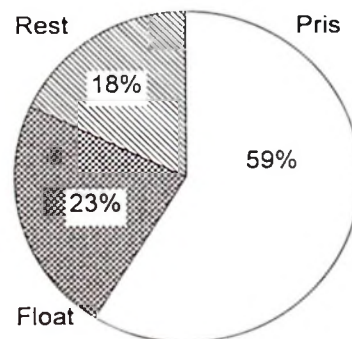


b. Totale kostnader (3 770 millioner kroner)

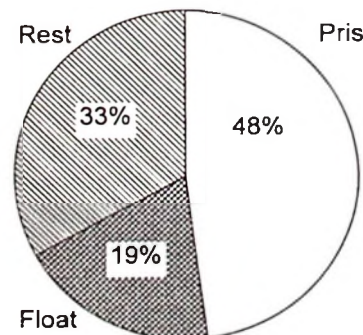


Figur 2. Bankenes inndekning av variable og totale kostnader i 1994.

a. Variable kostnader (3 540 millioner kroner)



b. Totale kostnader (4 330 millioner kroner)



Det samlede dekningsbidraget for disse tjenestene har blitt redusert fra -205 millioner kroner i 1989 til -650 millioner kroner i 1994. Dette har skjedd på tross av at inntektene fra direkte priser har økt fra ca. 1 milliard kroner i 1989 til over 2 milliarder kroner i dag. Inntektene fra float har blitt halvert på tross av en klar økning i omsetning. Dersom floattid og rentenivå hadde vært uforandret fra 1988/89, ville bankenes inntekter fra float vært over 1 milliard kroner høyere enn de er i dag. Figurene 1 og 2 viser hvordan de variable og de totale kostnadene for betalingsformidlingstjenestene ble dekket inn i 1989 og 1994. Figurene viser en klar tendens til økt inndekning via direkte priser på bekostning av floatinntekter. Før 1989 var inndeckningen gjennom direkte priser betydelig lavere. Bankenes prisinntekter økte betydelig fra 1988 til 1989. I 1988 ble bare 19 prosent av de variable og 13 prosent av de totale kostnadene dekket inn gjennom direkte priser.

Hva bør betalingsformidlingen koste?

Betalingsformidlingen er fortsatt et kostnads-krevende område for bankene, selv om kostnadene er redusert de senere år. Kostnadsinndeckningen gjennom synliggjorte priser har imidlertid i betydelig grad bedret seg. De ressursøkonomiske og fordelingsmessig uheldige virkninger av for lave priser er derfor i ferd med å rettes opp.

Transaksjonsprisene bør være høyere enn variable enhetskostnader. En av prisenes viktigste oppgaver i et effektivt marked er å gi brukerne signaler om hvor mye ressurser som medgår for å produsere en vare eller tjeneste. Priser på betalingstjenester kan derfor bidra til raskere overgang til bruk av automatiske betalingstjenester med lavere kostnader og betydelige stordriftsfordeler. Ved at en tjeneste prises fullt ut, unngår man også at kostnader veltes over på andre kunder enn dem som bruker tjenesten. Prisene bør motivere kundene til å velge de tjenester som har lavest kostnader, slik at ressursbruken i betalingsformidlingen blir effektiv.

Det er ikke uten videre klart hvilket kostnads-mål som bør brukes som grunnlag for prissetting for å oppnå effektiv ressursbruk. I

utgangspunktet vil man oppnå en optimal ressurstilpasning når prisene for en gitt kapasitet settes lik de marginale kostnader for en tjeneste. Bankenes marginalkostnader lar seg imidlertid vanskelig beregne. Av de tilgjengelige kostnads-mål antar vi at bankenes variable kostnader best kan sammenlignes med marginalkostnadene.

Stordriftsfordeler i deler av betalingsformidlingen kan tilsi at en del av bankenes totale kostnader til denne tjenesten bør dekkes av andre inntekter enn direkte priser. En tilpasning der prisene settes lik marginalkostnaden, vil i tilfeller med stordriftsfordeler medføre et finansielt underskudd på grunn av fallende gjennomsnittskostnader. Spørsmålet som da reiser seg, er hvordan de øvrige kostnadene bør dekkes inn: via float, rentemargin, direkte priser, eller som en kombinasjon av disse.

Ideelt sett bør de faste kostnadene dekkes via overføringsordninger som er helt nøytrale hva angår prisvridningseffekter mellom tjenester. Dersom slike overføringsmuligheter mangler, finnes det kriterier for hvordan kostnadene bør dekkes inn.⁶⁾ Anvendt på betalingsformidling i bank skulle disse tilsi at bankene bør dekke noen av de faste kostnadene i betalingsformidlingen via for eksempel rentemarginen, priser på andre banktjenester og i noen grad via priser på betalingstjenester. Siden vi ikke har kjennskap til disse tjenestenes priselastisitet, kan vi ikke eksakt måle hvor stor del av de faste kostnadene i betalingsformidlingen de ulike tjenestene bør dekke.

Prisene i betalingsformidlingen bør imidlertid minst dekke de variable kostnadene, og deler av de faste kostnadene bør dekkes inn via rentemarginen.

Prisene i betalingsformidlingen bør bestemmes av bankenes effektivitet og variere med deres kostnader. Bankene bør konkurrere ved å være kostnadseffektive og ikke ved å subsidiere betalingstjenester. Historisk har imidler-

⁶⁾ I denne sammenheng viser man ofte til en såkalt Ramsey-løsning, som grovt sier at det samfunnsøkonomiske tapet ved avvik fra prinsippet om pris = marginalkostnad blir minst når det prosentvise pristillegget på en tjeneste settes omvendt proporsjonalt med tjenestens rene priselastisitet (Slutsky-elastisitet). Er priselastisiteten høy, bør prisen kun dekke en liten del av de faste kostnadene, og omvendt dersom priselastisiteten er lav.

tid betalingsformidlingen vært kjennetegnet av subsidiering. Videre har rammebetingelsene for bankene og Postverkets pengetjenester vært forskjellige og skapt ulike konkurransebetingelser. Disse forhold samt den nære kobling som eksisterer mellom betalingsformidling og kapitalformidling medførte bl.a.

- at kostnader ble veltet over på andre kunder enn de som var opphav til kostnadene
- overforbruk av kostnadskrevende betalingstjenester som følge av for lave synlige priser
- at bankenes rentemargin historisk sett har vært høyere enn den ellers kunne ha vært

Disse forhold er nå i ferd med å rette seg som følge av senere års omlegging i bankenes prissystem og endringene i rammebetingelsene for Postverkets pengetjenester.

At prisene for de ulike betalingstjenester i større grad bør settes på grunnlag av kostnadene innebærer ikke at bankene ikke skal konkurrere gjennom å sette ulike priser for sine tjenester. Dersom en institusjon kan tilby en betalingstjeneste til lavere kostnader enn en annen institusjon, bør den også kunne ta lavere priser. Transaksjonsprisene bør derfor gjenspeile den enkelte banks effektivitet. De senere år har det imidlertid vært en utvikling mot at bankenes betalingsformidling i økende grad utføres av fellesinstitusjoner og underleverandører som BBS og bankdatasentraler. Dette har medført at bankenes kostnader blir mer likeartet.

Kostnadsbaserte priser kan gi grunnlag for billigere banktjenester. Vi har knapt noen annen fordel av å subsidiere kostnadene i betalingsformidlingen enn at vi slipper å tenke på hvordan kostnadene skal betales. Ulempene er imidlertid nokså klare, som påpekt foran. Betalingstjenestene tilbys av institusjoner som til syvende og sist må dekke sine kostnader og samtidig tjene penger for å forrente sin kapital. De må dessuten være tilstrekkelig solide til at deres kunder kan feste tillit til dem. Manglende kostnadsinndekning i betalingsformidlingen må da dekkes inn på andre måter – i hovedsak ved større forskjell mellom innskudds- og utlånsrenter.

Et slikt system vil gi en merkostnad for lånekunder og innskytere. Derfor vil bankkundene faktisk kunne tjene på den dreining av bankenes prissetting i betalingsformidlingen som har funnet sted de siste år, fordi ressursbruken i betalingsformidlingen er brakt ned og kostnadsinndekningen i mindre grad veltes over på høyere utlånsrenter og/eller lavere innskuddsrenter, eller over på prisene på andre banktjenester. Den kraftige veksten i bruken av de kostnadseffektive elektroniske betalingstjenestene viser dette.

Float er lite egnet til å dekke inn kostnader i betalingsformidlingen. Float bør i utgangspunktet unngås, siden det gir gale prissignaler med hensyn til å bidra til en mer effektiv utnyttelse av betalingssystemene. Mens transaksjonsprisene er knyttet til antall transaksjoner og dermed kostnader ved bruk av betalingssystemene, er float knyttet til størrelsen på de beløp som omsettes gjennom systemene, og varierer derfor i liten grad med kostnadene. Float er dessuten kun en etterlevning fra tidligere tiders manuelle avregnings- og oppgjør rutiner, der det tok tid å formidle og ferdigbehandle betalingsoppdrag. I dag er behandlingstiden redusert til et minimum, og float kan derfor ikke lenger begrunnes med tidkrevende transport- og behandlingstid.

Det er viktig at prisforskjeller mellom tjenester svarer til kostnadsforskjeller. Selv om ovennevnte priskriterier ikke følges fullt ut, er det viktig at forskjellene i prisene på de ulike betalingstjenester i hovedsak tilsvarende kostnadsforskjellene, slik at brukerne får de riktige incentiver. Statistikken viser at bankenes prissetting har vridd etterspørselen i ønsket retning.

Innslaget av kontantbaserte gratistjenester vanskeliggjør overgang til kostnadsriktige priser i betalingsformidlingen. Dette kan blant annet lede til et overforbruk av sedler og mynt sammenlignet med de kontobaserte betalingstjenester. Isolert sett bør det vurderes om alternative tjenester som f.eks. EFTPOS kan prises noe lavere enn prinsippet foran antyder.

Det er nær sammenheng mellom personkunders innskuddsrente på brukskonti og bankenes kostnader ved kontoadministrasjon. Personkunder tilbys i dag lavere rente på sine innskudd på lønns- og brukskonti enn næringslivskunder. Det kan derfor hevdes at vanlige forbrukere allerede betaler en pris på betalingsformidlingen ved at bankene yter for lav rente på deres innskudd. Omfanget av dette begrenses imidlertid av at de fleste lønns- og brukskonti gir trinnvis høyere rente, voksende med størrelsen på innskuddet, slik at sparedelen av innskuddene gis en rimelig avkastning. Alternativt har vanlige personkunder muligheten til å oppnå gode rentevilkår på spesielle sparekonti. Det er sterk konkurranse mellom bankene på dette innskuddsmarkedet, og publikums valgmuligheter er derfor gode. I tilknytning til personkontomarkedet påløper det dessuten kostnader som bankene vanligvis ikke prislegger, herunder kontoadministrasjon, kontoutskrifter, uttak og innskudd over skranke i egen bank, overføringer mellom egne konti, kontoinformasjon via telefon eller over skranke osv. Disse kostnadene, som ikke er ubetydelige, må også tas i betraktning når innskuddsrenten på personkunders lønns- og brukskonti skal vurderes.

At deler av de faste kostnadene i betalingsformidlingen dekkes via rentemarginen er forøvrig i overensstemmelse med de kostnadsinndekningskriteriene vi skisserte tidligere. Alternativt kan disse kostnadene dekkes inn gjennom en kontoholdsavgift (f.eks en årsavgift). En slik kontoholdsavgift kan i prinsippet enten ilegges alle konti eller bare konti som kan brukes til betalingsformidling. Kunder som ikke betaler avgift vil i så fall ikke ha adgang til betalingstjenester. Fordelene ved en slik ordning vil være at kostnadene i betalingsformidlingen fullt ut vil kunne dekkes inn direkte fra brukerne av betalingstjenestene, slik at krysssubsidiert mellom tjeneste- og kunde grupper reduseres.

På rett veg.

Bankenes prisomlegging innen betalingsformidlingen og gjennomførte kostnadsreduksjoner de siste år har i stor grad lagt forholdene til rette for å gjøre betalingsformidlingen mer lønnsom for bankene. Bankenes inntekter fra direkte transaksjonspriser på betalingstjenestene har økt betydelig de senere år, men dekker fortsatt under to tredeler av de variable kostnadene. I utgangspunktet burde derfor prisene økes ytterligere, slik at de minst dekker inn de variable kostnadene. Bankenes floatinntekter har samtidig blitt vesentlig redusert på grunn av lavere rentenivå og kortere floattid. Flertallet i Banklovkommisjonens delinnstilling nr. 1 (NOU 1994:19) går inn for å avvikle bankenes floatinntekter. Dette kan isolert sett bety at bankenes underdekning ved betalingstjenestene øker med ytterligere 700–800 millioner kroner. Bortfall av floatinntekter vil forsterke argumentet om økte direkte priser for å redusere underdekningen ved betalingstjenestene. En bør imidlertid først og fremst fokusere på en vridning av transaksjonsvolumet i retning av kostnadseffektive elektroniske betalingstjenester. De elektroniske betalingstjenestene har i stor grad synkende gjennomsnittskostnad. Økt volum for disse tjenestene vil derfor føre til lavere enhetskostnader og ytterligere kostnadseffektivisering.

Det har vært viktig for utviklingen at prisforskjellene i større grad reflekterer kostnadsforskjellene mellom ulike alternative tjenester. Dersom bankene videreutvikler og priser sine elektroniske tjenester slik at kundene tar disse i bruk i økt omfang, er det potensiale for ytterligere kostnadsreduksjoner. Slike kostnadsreduksjoner vil også gjøre det enklere å prise tjenestene mer etter kostnadene og legge til rette for bedre innskudds- og lånebetingelser for kundene.

Bankkrisehåndteringen og det statlige eierskap i forretningsbankene

Hans Petter Wilse, kontorsjef i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Økende tap fra 1987 og utover skapte en tiltakende krise i norske banker. I 1991 hadde krisen fått et slikt omfang at det ble nødvendig med omfattende statlige tiltak for å bevare tilliten til det norske banksystemet. Det redegjøres for statens håndtering av bankkrisen og hvordan staten gjennom krisen ble majoritetseier i de tre største forretningsbankene. Dels skjedde dette gjennom Statens Banksikringsfonds inntreden i akutte kriser, dels ved Statens Bankinvesteringsfonds deltakelse som investor sammen med private. Når krisen nå er tilbakelagt og bankenes situasjon normalisert, med betydelig innslag av private eiere, samles ansvaret for å forvalte de statlige eierinteressene i Statens Bankinvesteringsfond, mens Statens Banksikringsfond etter hvert vil få en ren beredskapsrolle.

1. Historikk

1.1. En tiltakende bankkrise ledet til opprettelsen av Statens Banksikringsfond (SBF) våren 1991

Økende tap på utlån bidrog fra og med 1987 til en kraftig svekkelse av norske bankers inntjening. I 1988 kom de første alvorlige soliditetsproblemer som fulgte av dette, til overflaten. For detaljer vedr. resultatutviklingen for bankene fra og med 1987 vises til vedleggstabell 1. Antallet banker som søkte støtte fra sine sikringsfond, økte i de tre påfølgende årene. Med unntak av Tromsø Sparebank og Sparebanken Nord, som fusjonerte til Sparebanken Nord-Norge, og Norion Bank, ble problemene til og med 1990 håndtert uten andre offentlige bidrag enn midlertidig likviditetsstøtte. Som det fremgår av vedleggstabell 2 var imidlertid belastningen på Sparebankenes sikringsfond (SSF) og Forretningsbankenes sikringsfond (FS) betydelig.

Sparebankenes sikringsfond betalte ut 1,9 milliarder kroner i forbindelse med problemer i ni medlemsbanker i 1989 og 1990. Fondet hadde ved utgangen av 1990 en egenkapital på 38 mill. kroner. Samtidig hadde fondet utstedt garantier overfor medlemsbanker på i alt vel 1,2 milliarder kroner.

I 1989 og 1990 gjorde Forretningsbankenes Sikringsfond utbetalinger eller avsetninger for tap på snaut 1,4 milliarder kroner i forbindelse

med problemer i to medlemsbanker. Fondet hadde likevel ved utgangen av 1990 en egenkapital på 3,8 milliarder kroner. Samtidig hadde fondet utstedt en egenkapitalgaranti til Fokus Bank på 1,5 milliarder kroner og gjort prinsippvedtak om tilbud til medlemsbankene om innskudd av preferansekapital etter søknad. Totalrammen for ordningen ble 29. januar 1991 satt til 2 milliarder kroner, fordelt på medlemsbankene i forhold til tidligere innbetalt avgift.

Ved begynnelsen av 1991 var det klart at ingen av de to fondene lenger hadde den nødvendige finansielle styrke til å kunne utgjøre et troverdig sikkerhetsnett for norske banker. Samtidig viste tapsutviklingen gjennom 1990 at det var økt behov for aktive tiltak for å sikre stabilitet i og tillit til det finansielle system i Norge.

På denne bakgrunn fremmet regjeringen med Ot. prp. nr. 20 (1990-91) 25. januar 1991 forslag om opprettelsen av Statens Banksikringsfond. Fondet ble opprettet ved lov av 15. mars 1991, med en kapital på 5 milliarder kroner. Det fikk som formål å yte støttelån til bankenes sikringsfond, for å gjøre sikringsfondene bedre i stand til å tilføre banker risikokapital. Det ble forutsatt at lånene normalt skulle rentebelastes og tilbakebetales, men Stortinget kunne under visse forutsetninger fatte beslutning om ettergivelse.

Ordningen med støttelån var ment å sikre at

gjeldende ordninger og regelverk kunne fortsette å virke, samtidig som banksystemets soliditet kunne styrkes. SBF skulle stille vilkår for støttelån både til sikringsfondet og banken som skulle nyte godt av støttelånet. Vilkårene skulle bidra til at banken løste sine inntjenings- og soliditetsproblemer. SBF kunne også kreve å få oppnevne to medlemmer av styret i sikringsfond som mottok støttelån. De skulle erstatte to av de fem som var valgt av sikringsfondenes generalforsamlinger. I og med at kredittilsynsdirektøren og en representant oppnevnt av Norges Bank fra før hadde plass i styrene i de to sikringsfondene, innebar dette at det ville bli offentlig flertall i styret.

17. juni 1991 innvilget FS søknader fra Den norske Bank, Kreditkassen og Samvirkebanken om preferansekapital under ordningen nevnt ovenfor, på i alt nær 1,6 milliarder kroner. Senere samme måned ble det bestemt at egenkapitalgarantien på 1,5 milliarder kroner i Fokus Bank skulle avløses av et like stort innskudd av preferansekapital. FS vedtok 28. juni 1991 å tilby medlemsbankene en ny runde med preferansekapitalinnskudd innen en totalramme på 1 milliard kroner, med samme fordelingsnøkkel som sist. Det var bare Samvirkebanken som fikk innvilget noe under denne ordningen, da øvrige søkere ikke tilfredsstilte de vilkår som var stilt. Andre banker fikk imidlertid tilførsler utenfor ordningen, jf. pkt. 1.2.

28. juni ble det også vedtatt at de banker som ikke søkte om preferansekapital, alternativt kunne søke om tildeling av støtteinnskudd. Støtteinnskuddene ble gitt for et år om gangen og skulle forrentes som avkastningen FS fikk på preferansekapitalen som ble skutt inn i andre banker. I alt 196 mill. kroner ble tildelt i slike innskudd. Disse er ikke med i oversiktene over kapitaltilførsler i vedleggstabell 2.

Med disse tiltak var det meste av midlene til FS utbetalt eller bundet opp. Ved eventuelle nye problemer i forretningsbanker ville det derfor være behov for støtte fra SBF.

1.2. De første støttelån fra SBF

Både Kreditkassen og Fokus Bank fikk svake resultater enn ventet og betydelige under-

skudd i 1. halvår 1991. For å styrke sin kapital søkte begge FS om tilførsel av preferansekapital. FS hadde begrensede midler igjen, og SBF ble derfor bedt om å yte støttelån til finansiering av størsteparten av tilførslene. Det ble inngått støttelånsavtaler på hhv 1800 og 650 mill. kroner til finansiering av preferansekapitaltilførsler til Kreditkassen og Fokus Bank. Etter dette var nær halvparten av SBFs midler brukt, og FS hadde fått en gjeld som tilsvarte 4-5 års fulle avgiftsinnbetalinger fra medlemsbankene.

Regnskapene for 2. tertial 1991 viste at store tap hadde ført til at egenkapitalen var negativ i både Sparebanken Rogaland og Sparebanken Midt-Norge. Bankene søkte SSF om tilførsler av egenkapital. SSF kunne bare delvis imøtekomme behovene med egne midler, og søkte derfor SBF om støttelån til delfinansiering av kapitaltilførslene. Det ble i oktober 1991 inngått to støttelånsavtaler på 160 mill. kroner hver. Lånene skulle i sin helhet brukes til å tegne grunnfondsbevis i de to bankene.

Kapitaltilførslene tok, unntatt i Fokus Banks tilfelle, sikte på å gi bankene en kapitaldekning som tilfredsstilte lovens krav ved årets utgang.

1.3. Behov for mer statlige midler og nye virkemidler

Etter 3. kvartal 1991 ble det klart at tapene i de største forretningsbankene ble vesentlig større enn man forutså bare få måneder tidligere. Foreløpige regnskapstall for Kreditkassen viste at hele aksjekapitalen var tapt. Med den gjeld FS allerede hadde, jf. omtale av støttelån over, ville FS bli brakt i en helt uholdbar gjeldssituasjon dersom systemet med støttelån fra SBF i tillegg skulle benyttes til kapitaltilførsler i den størrelse en nå så behov for.

På denne bakgrunn la regjeringen i oktober 1991 fram for Stortinget omfattende forslag til ekstra bevilgninger, nye tiltak og lovendringer med sikte på å styrke inntjening og soliditet i norske banker. Hovedelementer i opplegget var: 1) bevilgning på 6 milliarder kroner til SBF og utvidelse av dets virkemidler, 2) opprettelse av Statens Bankinvesteringsfond (SBIF) med en kapital på 4,5 milliarder kroner, 3) grunninnskudd med subsidiert rente fra

Norges Bank, 4) redusert avgift til sikringsfondene, 5) bevilgning på 1 milliard kroner til SSF og 6) reduserte likviditetskrav for bankene.

Lovendringene som utvidet SBFs virkemidler ble vedtatt 29. november 1991. De åpnet for at fondet i særlige tilfelle kunne erverve aksjer, grunnfondsbevis eller andre egenkapitalinstrumenter i norske banker som ikke var i stand til å reise kapitalen på annen måte. I banker som hadde tapt hele sin kapital, ville SBF måtte bli den reelle eier. Målet på noe lengre sikt skulle være å bringe inn private eiere.

SBIF fikk som formål å bidra med ansvarlig kapital til norske banker med utgangspunkt i forretningsmessige vurderinger. Bakgrunnen for opprettelsen var at banker som ikke var i krise, ofte var ute av stand til å reise kapital i markedet. Dette skyldtes markedssvikt som følge av den generelle mistro til bankene. SBIF skulle bare delta i emisjoner hvor også private deltok.

Det ble samtidig vedtatt endringer i forretningsbankloven om at Kongen under visse forutsetninger kunne nedskrive en banks aksjer til null, og evt. også vedta emisjon med vilkår om hvem som kunne tegne mv. På denne måten sikret en at aksjekapitalen virkelig ble skrevet ned i den grad kapitalen var tapt, og en unngikk at staten overtok risiko som var tatt av de tidligere eierne.

Lovendringene åpnet for stor statlig kapitaltilførsel til banksystemet uten at bankenes egne sikringsfond samtidig fikk en gjeld de ikke kunne betjene. Samtidig åpnet de for statlig inntreden på eiersiden i bankene gjennom to ulike fond, SBF og SBIF.

Regnskapene for 3. kvartal viste at all egenkapital og hele preferansekapitalen på vel 2,7 milliarder kroner (innskutt av FS) var tapt i Kreditkassen. I Fokus Bank var også hele aksjekapitalen og deler av preferansekapitalen tapt. I Den norske Bank var fortsatt 327 mill. kroner igjen av aksjekapitalen, og FS' preferansekapital var intakt.

De tre store forretningsbankene fikk på denne bakgrunn betydelige kapitaltilførsler fra SBF ved avtaler inngått på slutten av året. I forbindelse med kapitaltilførslene ble det bl.a. stilt resultatkrav og krav om kostnadsutt. Gammel kapital ble krevd nedskrevet for

å dekke tap. Både i Kreditkassen og Fokus Bank ble aksjekapitalen skrevet ned til null ved kongelige resolusjoner den 20. desember 1991, før bankene ble tilført ny aksjekapital fra SBF. SBF ble gjennom nedskrivningen av den gamle aksjekapitalen og tilførslene av ny aksjekapital enecier av Kreditkassen og Fokus Bank. Den norske Bank hadde fortsatt private eiere. Tilførselen ble i dette tilfelle gjort i form av preferansekapital. Det ble samtidig gjort avtale om at banken skulle overta kredittforetaket Realkreditt, mot at Realkredits aksjonærer tegnet aksjer i banken og sammen med SBIF garanterte for en emisjon av preferanseaksjer.

Tilførslene tok sikte på at Den norske Bank og Kreditkassen skulle ha en kapitaldekning på 8 prosent ved årets utgang. For Fokus Bank ble en kapitaldekning på 5,5 prosent ansett som tilstrekkelig i lys av at banken skulle redusere sin balanse betydelig over en to-års periode.

1.4. 1992: Behov for flere statlige milliarder

I tråd med ønsket om å bringe inn private aksjonærer fikk de som hadde fått sine aksjer skrevet ned til null, tilbud om å kjøpe inntil 25 prosent av SBFs aksjer i Kreditkassen våren 1992. Bare 2,3 prosent av aksjene ble solgt til de tidligere aksjonærene. I Fokus Bank ble et liknende tilbud utsatt etter tilråding fra bankens styre.

I forbindelse med kapitaltilførselen til Den norske Bank høsten 1991, gav SBIF og private interesser som nevnt tilsagn om å garantere for en emisjon av preferanseaksjer. Den ble gjennomført våren 1992. Garantien ble effektiv for størsteparten av beløpet, og SBIF ble med det majoritetseier i Den norske Bank med 55,6 prosent av aksjene.

Våren og sommeren 1992 ble det ytt 3 støttelån på i alt 219 mill. kroner til SSF for at fondet skulle kunne yte tilsvarende kapitaltilførsler til Sparebanken Rogaland og Sparebanken Midt-Norge. Det ble videre gitt et støttelån på 15 mill. kroner som skulle brukes til å dekke underdekning i Hof sparebank og garantiansvar FS påtok seg overfor sparebanken Hedmark da Hof sparebank ble innfusjonert.

Høsten 1992 ble det klart at de tre store for-

retningsbankene ville vise betydelige underskudd for året under ett, og at de ville trenge store kapitaltilførsler for å oppfylle kapitaldekningskravet på 8 prosent pr. 31.12.92. Oppfyllelse av kravet ble ansett som viktig for å bevare tilliten til de sentrale norske finansinstitusjonene. SBF hadde ikke tilstrekkelige midler til dette, og det ble på ny fremmet bevilgningsforslag for Stortinget.

SBF inngikk, med forbehold om at Stortinget gjorde nødvendige bevilgnings- og lovvedtak, avtaler om direkte tilførsler på i alt 4 milliarder kroner til de tre bankene. Siktemålet var at Den norske Bank og Kreditkassen skulle tilfredsstille kapitaldekningskravet på 8 prosent ved utgangen av året med forsvarlig margin. Tilførselen til Fokus ville gi en kapitaldekning på 8 prosent etter at deler av banken var solgt ut i hht planer som lå til grunn for avtalen med SBF. I tillegg til de direkte tilførslene forpliktet SBF seg til å skyte inn ytterligere hhv 600 og 200 mill. kroner i Den norske Bank og Fokus Bank dersom kjernekapitaldekningen ved regnskapsavleggelsen for 3. kvartal 1993 eller senere skulle bli mindre enn 3,8 prosent.

1,5 milliarder kroner av den samlede kapitaltilførselen var forutsatt dekket ved salg av egenkapitalinstrumenter i bankene til SBIF, så bevilgningsbehovet var 2,5 milliarder kroner. Stortinget gjorde de nødvendige vedtak. SBF solgte deretter nær 229 millioner aksjer i Kreditkassen til SBIF. Prisen var basert på egenkapital pr. aksje etter bankens årsregnskap for 1992.

Avtalene stilte nye, strenge krav til bankene, bl.a. mht. kostnads- og balansereduksjoner. De forutsatte videre at kapital med lavest prioritet ble skrevet ned mot udekkede tap før ny kapital ble tilført. Således ble den opprinnelige aksjeklassen, FS' preferansekapital på 939 mill. kroner og de lavest prioriterte 1250 mill. kroner av SBFs preferansekapital avskrevet i Den norske Bank. I Kreditkassen ble aksjenes pålydende skrevet ned fra 25 til 7 kroner. I Fokus Bank ble FS' gjenværende preferansekapital på 321 mill. kroner skrevet ned til null, mens aksjenes pålydende ble skrevet ned fra 25 til 11 kroner.

FS' samlede tap av preferansekapital i de tre bankene i 1991 og 1992 var etter dette vel 5,8 milliarder kroner.

1.5. 1993 og 1994: Krisen slutt - normalisering

I 1993 fant det sted en kraftig forbedring i bankenes resultater. Bedringen skyldtes en positiv utvikling i norsk økonomi, og i særlig grad et markert rentefall. Rentefallet gav direkte resultateffekt gjennom betydelige gevinster på bankenes verdipapirbeholdninger, det bedret kundenes evne til å betjene gjeld og det økte verdien på sikkerhetene som var stilt for lån. Rentenettoen ble styrket gjennom reduksjon i nullstilte lån.

Forretningsbankene viste i 1993 en resultatforbedring på nær 7 milliarder kroner, og fikk et overskudd på 0,58 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK). En vesentlig del av fremgangen skyldtes reduserte tap, men tapene var fortsatt høye. For sparebankene gjorde de samme mekanismer seg gjeldende, men utgangsnivået var bedre, og 1993-resultatene ble rekordhøye 2,04 prosent av GFK.

Utviklingen i Oslobanken avvek fra hovedbildet. Den 1. april søkte banken SBF om kapitaltilførsel fordi regnskapet for første kvartal trolig ville vise en kapitaldekning under lovens krav. Fondet fant ikke å kunne innvilge søknaden, men ville søke å medvirke til en løsning basert på en fusjon med en annen bank. Forhandlinger med sikte på å overdra banken til andre førte ikke frem. Det reviderte regnskapet for første kvartal viste at banken hadde negativ egenkapital. Etter en samlet vurdering der det ble lagt særlig vekt på hensynet til det finansielle systems stabilitet, tilførte SBF ny aksjekapital med det formål å foreta en styrt avvikling av banken. FS garanterte, med grunnlag i tilsagn om støtte-lån fra SBF, for bankens forpliktelser. Norges Bank forpliktet seg til å yte nødvendig likviditet.

Bortsett fra Oslobanken oppstod det ikke ytterligere kriser i enkeltbanker i 1993. Men det betingete kapitalinnskuddet SBF i 1992 hadde forpliktet seg til å yte Fokus Bank under visse omstendigheter, ble utløst. I forbindelse med fusjonen mellom Fokus Bank og Samvirkebanken tilførte SBF 20 mill. kroner i aksjekapital for at fusjonen ikke skulle vanskeliggjøre Fokus Banks arbeid med å nå kapitaldekningskravet. Fusjonen brakte inn en liten minoritet av private eiere i Fokus Bank.

Samlet oversikt over støttetiltakene

SBF fattet i løpet av årene 1991 – 1993 17 vedtak om kapitaltilførsler på i alt nær 16,2 milliarder kroner til norske banker. Av dette gikk 554 mill. kroner til sparebanker via støttelån til SSF. De resterende 15,6 milliarder kroner gikk til forretningsbanker, i all hovedsak de tre største. Av dette ble nær 2,5 milliarder kroner tilført via støttelån til FS. De enkelte vedtak fremgår av tabell A.

I alt har Stortinget bevilget 13,5 milliarder kroner til SBF. De samlede utbetalinger fra SBF har således vært større enn bevilgningene. Det har vært rom for dette fordi SBF har mottatt renter på deler av sin kapital. SSF og FS har betalt avdrag på støttelån og SBF har solgt aksjer til SBIF.

Myndighetenes støtte til bankene gjennom krisen har ikke begrenset seg til støtten via SBF. Som nevnt bevilget Stortinget i 1991 1 milliard kroner til SSF, samtidig som ordningen med lavt forrentede grunninnskudd ble innført. Kostnadene ved ordningen er beregnet til 2,7 milliarder kroner i den perioden den varte. Endelig har Norges Bank, som det fremgår av vedleggstabell 2, hatt tap på 774 mill. kroner i krisebanker. Samlet gir dette brutto støtte fra det offentlige på nær 20,7 milliarder kroner eller snaut 3 prosent av bankenes samlede gjennomsnittlige forvaltningskapital i 1990, det siste året før de store, offentlige uttellingene fant sted.

Tilførsler via SBIF er ikke med i denne oversikten fordi SBIF skulle tilføre kapital med utgangspunkt i forretningsmessige kriterier. I den grad en har fraveket dette, er det i forbindelse med kjøp av aksjer fra SBF, og det ville bli dobbelttelling om en la dette til brutttilførselene fra SBF.

Som det fremgår av vedleggstabell 2, foretok FS og SSF utbetalinger på hhv vel 4,7 og 3,2 milliarder kroner av egne midler til sine medlemsbanker. SSF har fått igjen en betydelig andel av det de har betalt ut, mens FS har tapt

Tabell A. Oversikt over SBFs vedtak om støttetiltak. Tall i mill.kr.

Sikringsfond/Bank ¹⁾	Beløp	Kapitalform ²⁾
1991:		
FS/Kreditkassen	1 800	Preferansekapital
FS/Fokus Bank	650	Preferansekapital
SSF/Sp. Rogaland	160	Grunnfondsbevis
SSF/Sp. Midt-Norge	160	Grunnfondsbevis
Den norske Bank	3 250	Preferansekapital
Kreditkassen	5 140	Aksjekapital
Fokus Bank	475	Aksjekapital
Sum	11 635	
1992:		
SSF/Sp. Midt-Norge	75	Grunnfondsbevis
SSF/Sp. Rogaland	24	Grunnfondsbevis
SSF/Sp. Rogaland	120	Grunnfondsbevis
SSF/Sp. Hedmark	15	Grunnfondsbevis
Den norske Bank	1 500	Preferansekapital
	(600) ³⁾	Betinget kapitalinnskudd
Kreditkassen	1 050	Preferanseaksjekapital
	850	Konvertibel ansvarlig lån
Fokus Bank	600	Aksjekapital
	(200) ³⁾	Betinget kapitalinnskudd
Sum	4 234	
1993:		
Fokus Bank	20	Aksjekapital
Oslobanken	88	Aksjekapital
Fokus Bank	200	Aksjekapital
Sum	308	
Totalt	16 177	

- 1) Der det bare står en bank, er kapitaltilførselen gått direkte fra SBF til banken.
- 2) Der FS eller SSF er involvert, er støtten alltid gitt som lån fra SBF, mens FS/SSF har tilført kapital i den form som er nevnt.
- 3) Betingede kapitalinnskudd ikke utbetalt i 1992 og ikke med i summen for året. Kapitalinnskuddet til Fokus Bank ble betalt i 1993 og er tatt med der. Vilkårene for utbetaling av innskuddet i Den norske Bank inntraff ikke, og avtalen gjelder ikke lenger.

så godt som alt ved senere nedskrivning av den preferansekapital det hadde tilført. Dette gjenspeiler at krisen ble mer omfattende i forretningsbankene enn i sparebankene.

Tabell B viser de samlede tilførsler fra SBF og FS til de tre store forretningsbankene.

Resultatutviklingen og soliditetssituasjonen i bankene ved utgangen av 1993, gav grunn til å hevde at bankkrisen var tilbakelagt. I Stortingsmeldingen om bankkrisen og utviklingen i den norske banknæringen er det beregnet at krisen hadde kostet staten 6,6 milliarder kroner, hensyn tatt til renteberegning på utbetalte beløp og anslåtte verdier på statens eierposisjoner i bankene.

De bedre resultatene i bankene og de lysere utsiktene som fulgte av rentefallet og den økonomiske oppgangen, gjorde at investorer både i inn- og utland viste økende interesse for å kjøpe norske bankaksjer. Siden Kreditkassen fremsto som noe svakt kapitalisert, var det særlig ønskelig å få tilført denne banken ny kapital. Etter at det ble klart at det ville være mulig å reise kapital på forretnings-

Tabell B: Kapitaltilførsler fra FS og SBF til de største forretningsbankene i 1991-93. Tall i millioner kroner

	Den norske Bank	Kreditkassen	Fokus Bank
Preferansekapital fra FS	939 ¹⁾	2 724 ¹⁾	2 150 ¹⁾
Preferansekapital fra SBF	4 750 ²⁾		
Andre tilførsler fra SBF		7 040 ³⁾	1 295 ⁴⁾
Sum	5 689 ⁵⁾	9 764	3 445 ⁶⁾
Prosent av bankens balanse pr. 31.12.90	2,9	7,0	7,4
Bokført egenkapital 31.12.93	7 299 ⁷⁾	5 377 ⁸⁾	1 214

- 1) Nedskrevet til null. I Kreditkassen og Fokus Bank delvis finansiert med støttelån fra SBF
- 2) Herav 1 250 mill. nedskrevet til null.
- 3) Herav overkurs for aksjer (til dekning av tap) 2 390, og videre nedskrevet på aksjer 1 980
- 4) Av dette 1 075 aksjekapital, nedskrevet med 602.
- 5) Banken ble i tillegg tilført 2 620 mill.kr. ved transaksjoner i forbindelse med overtakelsen av Realkreditt og emisjonen av preferanseaksjer, i stor grad garantert av SBIF våren 1992.
- 6) Banken ble i tillegg tilført ca. 37 mill. kroner fra FS og aksjonærer i Samvirkebanken i forbindelse med fusjonen med Samvirkebanken.
- 7) Inklusive 3 500 mill. kroner i preferansekapital som ved årsskiftet var krevd konvertert til aksjer.
- 8) Banken reiste netto 2 039 mill. kroner i emisjoner i markedet i løpet av 1993.

Det fremgår av tabellen at Fokus Bank relativt sett har fått de største tilførslerne av de tre, mens Den norske Bank har fått minst. Dette ville ikke endres om man valgte å inkludere SBIFs tegning av preferanseaksjer i Den norske Bank i forbindelse med emisjonen våren 1992 i støttebeløpet. Det fremgår også at hele FS' tilførsel av preferansekapital til de tre bankene på i alt 5813 mill. kroner er skrevet ned til null. 1250 mill. kroner av SBFs tilførsler er skrevet ned til null, og det har vært foretatt betydelige nedskrivninger på andre deler av de eiendeler SBF fikk som følge av sine tilførsler.

messig fornuftige vilkår, ble det vedtatt å gjennomføre en emisjon på anslagsvis 2 milliarder kroner. Emisjonen ble gjennomført i desember 1993 og brakte statens eierandel ned til 68,9 prosent. Banken hadde ved årets slutt en kapitaldekning på 13,7 prosent.

I desember 1993 besluttet SBF å gjøre bruk av sin rett til å konvertere preferanskapitalen som var tilført DnB, til aksjer. Dette gjorde

SBF til majoritetseier og økte den statlige eierandelen til 87,5 prosent. I samarbeid mellom SBF og banken ble det deretter lagt opp til at aksjer for minst 2 milliarder skulle plasseres i markedet. Av dette skulle om lag 1 milliard være kapitalforhøyelse og resten salg av aksjer fra SBF. Emisjon og salg fant sted i mai/juni 1994. Den statlige eierandel var etter dette 72 prosent. Kapitaldekningen var ved utgangen av 1. halvår 11,7 prosent.

Den økende optimismen mht bankenes fremtid gav seg også utslag i større interesse for grunnfondsbevis. Sparebankenes sikringsfond hadde i forbindelse med krisehåndteringen kjøpt grunnfondsbevis i Sparebanken Rogaland, Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Nord-Norge for egne midler og for støttelånsmidler fra SBF. Våren 1994 solgte SSF disse til priser over pålydende. SSF ble dermed i stand til både å betale gjenværende gjeld til SBF og å ha igjen en kapital på over 2 milliarder kroner. Med det var sparebankvesenet uten forpliktelser overfor SBF. Det innebærer at de representanter SBF hadde oppnevnt til SSFs styre, fratradte, og medlemsbankenes representanter utgjorde igjen flertallet.

I 1994 var det ikke behov for noen kapitaltilførsler fra SBF. I budsjettforemlegget for 1995 tok regjeringen opp forslag om tilbakeføring av midler fra SBF til statskassen, slik at gjenværende likviditet i fondet ville være 1 milliard kroner.

2. Det statlige eierskap og rolledelingen mellom SBF og SBIF

2.1. To statlige fond med ulike formål ble bankeiere

Høsten 1991 ble det åpnet for at både SBF og SBIF kunne bli eiere i norske banker uten at forholdet mellom de to fonds utøvelse av eierrollen var gjennomdrøftet.

Regjeringen tok statens eierrolle opp til vurdering i Revidert nasjonalbudsjett 1992. Det ble fremholdt at det statlige eierskapet i bankene er basert på to ulike roller med tilhørende institusjoner; statlig eierskap som ledd i krisehåndtering, ivarettatt av SBF; og statens eierskap som investor på forretningsmessig grunnlag sammen med private investorer, iva-

retatt av SBIF. Eierskap som ledd i krisehåndteringen ble forutsatt å være midlertidig, og SBFs virksomhet tidsavgrenset. Det ble lagt opp til at eierskapet gjennom SBIF skulle ha et mer langsiktig siktemål. SBIF skulle, sammen med øvrige statlige og private norske investorer, bidra til å sikre et vesentlig nasjonalt eierskap i norske banker.

SBF fikk etter utvidelsen av sine virkemidler høsten 1991 to roller. Fondet skulle yte støtte, og var i den forbindelse pålagt å stille vilkår. Det ble i hvert tilfelle inngått avtaler om støtten og vilkårene. Krav om kostnadsreduksjoner og balansereduksjoner var typiske. Bankene ble pålagt å utarbeide planer for å nå målene, samtidig som de ble pålagt rapportering til fondet. Fondet forbeholdt seg også retten til å stille nye vilkår. Oppfølgingen av planene ble en viktig del av fondets arbeid. Da fondet fikk adgang til å kjøpe aksjer og grunnfondsbevis i bankene, fikk det også i prinsippet en eierrolle. I kraft av størrelsen på eierskapet (eneeier i to banker), kunne fondet i prinsippet gått tungt inn i bankenes styrende organer. SBF valgte imidlertid i all hovedsak å øve innflytelse som avtalepart, og har på denne måte unnlatt å involvere seg i den daglige drift av bankene.

2.2. SBF fra krisehåndtering til eierskap

Etter hvert som utviklingen i bankene ble bedre, og bankene i all hovedsak kunne oppfylle de krav som var stilt i avtalene, ble rollen som avtalepart mindre. I stedet ble SBF i økende grad stilt overfor typiske «eierspørsmål» i forbindelse med spørsmål om kapitalutvidelser og at private aksjonærer skulle bringes inn i bankene. Dette dreide seg bl.a. om grunnlaget for emisjoner og aksjesalg, prising mv. Samtidig berørte emisjonsspørsmålene SBF som avtalepart fordi viktige deler av avtalene mellom fondet og bankene ble ansett å være uforenlige med å kunne oppnå en fornuftig pris for bankenes aksjer.

Fondet måtte derfor ta stilling til om det var forsvarlig å oppgi krav og rettigheter som var nedfelt i avtalene. Uten det ville ikke fondet gå i markedet med banken. Når man gikk inn for emisjonene ble det derfor inngått nye avtaler med Kreditkassen og Den norske Bank til avløsning av de gamle støtteavtalene.

Avløsningsavtalene tar utgangspunkt i at SBF vil være det reelle sikkerhetsnett for disse bankene inntil FS igjen har tilstrekkelige midler. Bankene har derfor en viss rapporteringsplikt til fondet. Det er ikke lagt begrensninger på deres kommersielle handlefrihet, og fondet har bare rett til å stille krav dersom bankenes ansvarlige kapital igjen kommer under det lovbestemte minimum. Avløsningsavtalene vil falle bort når FS har oppnådd sin lovbestemte minstepågang, eller tidligere hvis SBF mener at FS har tilstrekkelige midler til rådighet for sin virksomhet.

En tilsvarende avløsningsavtale ble inngått med Fokus Bank våren 1995, etter bedrede resultater og for å legge til rette for salg til private.

2.3. Forvaltningen av det statlige eierskapet samles

Med emisjonene i de to største bankene høsten 1993 og våren 1994 og inngåelsen av avløsningsavtalene, gikk forholdet mellom dem og SBF inn i en ny fase. I sikringssammenheng utviklet SBF seg mot å bli et rent beredskapsorgan. Samtidig var SBF fortsatt stor eier i Den norske Bank og Kreditkassen, og sammen med SBIF majoritetseier. Flere hensyn talte i denne situasjon for å overføre forvaltningen av SBFs aksjeportefølje i bankene til SBIF. Med inngåelsen av avløsningsavtalen med Fokus Bank våren 1995 ble forholdet til den banken endret tilsvarende.

Det fremtidige statlige eierskapet ble behandlet i St. meld. nr. 39 (1993-94) om bankkrisen og utviklingen i den norske banknæringen (bankkrisemeldingen), som ble lagt fram våren 1994. Det ble lagt opp til at det statlige eierskapet i Den norske Bank og Kreditkassen skulle videreføres. Formålet, å sikre at sentrale beslutningsfunksjoner forblir i Norge og at oppmerksomheten omkring utviklingsmulighetene i norsk næringsliv ikke svekkes, kunne iflg. meldingen oppnås ved at staten beholdt 1/3 av aksjene. Det ble imidlertid lagt opp til å ikke selge seg ned under 50 prosent i inneværende stortingsperiode, og ikke uten en ny vurdering i Stortinget. Det ble holdt fram som et mål å bringe den statlige eierandelen i de to bankene ned mot 50 pro-

sent i løpet av stortingsperioden. Det statlige eierskapet i Fokus Bank ble forutsatt avvirket. SBIF skulle avhende sine aktiva utenom aksjer i de to største bankene. Salg skulle finne sted etter hvert som forretningsmessige forhold tilsa det. SBIF kunne overta aksjer i Den norske Bank og Kreditkassen fra SBF, på markedsmessige vilkår. Stortinget sluttet seg til dette.

Sommeren 1994 kjøpte SBIF tilstrekkelig mange av SBFs aksjer i Kreditkassen til at SBIFs eierandel i banken ble i overkant av 50 prosent.

Siden det ikke lenger kunne sies å foreligge noen markedssvikt som skulle tilsi et statlig investeringsforetak for bankaksjer, grunnfondsbevis mv., varslet regjeringen at SBIF skulle videreutvikles for best mulig å ivareta oppgaven med å sikre et nasjonalt eierskap i de to største forretningsbankene, og at regjeringen ville fremme forslag om endring i SBIFs formålsparagraf i tråd med dette.

Når det gjelder arbeidsdelingen mellom SBF og SBIF kom en til at det ville være hensiktsmessig å frita SBF helt fra ansvaret for forvaltningen av sine aksjer i de store forretningsbankene. SBIF har ikke midler til å kjøpe hele porteføljen til markedspris. Samtidig har SBFs styre etter loven ansvar for å forvalte fondets eiendeler. Det var derfor nødvendig med en lovendring dersom det fulle ansvar for forvaltningen av porteføljen skulle kunne overføres til SBIF. Regjeringen fremmet i Ot. prp. nr. 33 (1994-95) forslag om dette sammen med forslag om endring i formålsparagrafen for SBIF.

SBF og SBIF inngikk 12.1.95 en forvalteravtale som legger ansvaret for forvaltningen av SBFs portefølje av aksjer i de tre største forretningsbankene til SBIF. Ettersom det ikke var rettslig grunnlag for en fullstendig overførsel av ansvaret, ble det i avtalen lagt opp til at SBIF inntil videre skulle forelegge enkelte beslutninger for SBFs styre.

3. SBFs fremtidige rolle

Regjeringen og Stortinget har lagt til grunn at SBF skal ha en tidsavgrenset virksomhet. I Nasjonalbudsjettet 1994 heter det om dette:

«Departementet har gjort det klart at Statens Banksikringsfond skal ha en tidsavgrenset virksomhet. Fondets ulike engasjementer direkte i bankene og gjennom bankenes egne sikringsfond skal gradvis avvikles når bankkrisen er tilbakelagt og innskytergarantien igjen kan baseres på kapital som er innbetalt av bankene. Det er lovens system at fondets midler skal tilbake til statskassen ved avvikling av fondet.Det følger av de oppgaver som er tillagt Statens Banksikringsfond at fondet skal bestå som en del av soliditetsvernet inntil de to sikringsfondene har opparbeidet en tilfredsstillende kapital. Kapitalen i Statens Banksikringsfond vil bli ført tilbake til statskassen etter hvert som de private sikringsfondene bygger opp sin kapital.»

Sikringsfondsordningen utredes for tiden av Banklovkommisjonen, og en utredning med lovforslag vil trolig bli fremlagt til sommeren.

Med unntak av sitt engasjement i avviklingen av Oslobanken, vil SBF etter hvert få en ren beredskapsrolle som sikringsorgan, mens SBIF er den aktive, statlige eier. Stortinget sluttet seg 6. juni 1995 til de lovendringsforslag som trengtes for at forvaltningen av SBFs aksjer i de store forretningsbankene kan overføres fullt ut til SBIF. Etter dette vil SBF i fremtiden ikke ha noen befattning med forvaltningen av eierskapet.

Ettersom SBIF allerede har den andel staten inntil videre skal ha i Kreditkassen, og det statlige eierskapet i Fokus Bank skal avvikles, kan SBFs eierposisjoner i Kreditkassen og Fokus Bank i sin helhet bli solgt i markedet i inneværende stortingsperiode. Med de politiske retningslinjer som gjelder, vil SBF være eier i Den norske Bank i alle fall ut perioden. Årsaken er at SBIF etter alt å dømme ikke vil ha tilstrekkelige midler til å kjøpe så mange av SBFs aksjer i banken at SBIF alene vil nå den ønskede statlige andel.

FS' nåværende økonomiske situasjon og fremtidige inntekter tilsier at det under rimelige forutsetninger vil gå minst 7-8 år før det når sin lovbestemte størrelse. Det vil dermed være behov for SBF i beredskapsrollen en god del år.

Vedleggstabell 1. Bankenes resultater 1987-1994

a) Forretningsbanker¹⁾

	1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994	
	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK
Rentenetto	8 730	2,76	10 063	2,78	11 145	2,98	10 265	2,55	9 721	2,45	10 640	2,78	11 324	3,07	10 291	2,84
Andre driftsinntekter	2 263	0,72	4 616	1,28	5 042	1,35	4 606	1,14	3 503	0,88	4 247	1,11	5 567	1,51	3 494	0,97
Andre driftskostnader	8 981	2,84	10 279	2,68	10 049	2,91	11 695	2,52	9 998	2,32	8 873	2,33	8 591	2,39	8 518	2,35
Nedskrivning og tap/gevinst ved salg anleggsmidler	-	-	-	-	-	-	-	-	3 269	0,82	2 196	0,57	997	0,27	373	0,10
Driftsresultat før tap	2 012	0,64	4 400	1,22	6 138	1,64	3 176	0,79	-43	-0,01	3 818	1,00	7 304	1,98	4 893	1,35
Tap på utlån og garantier	3 127	0,99	5 252	1,45	6 000	1,60	7 905	1,96	16 984	4,28	8 603	2,25	5 152	1,40	502	0,14
Driftsresultat etter tap	-1 116	-0,35	-852	-0,24	138	0,04	-4 729	-1,17	17 027	4,29	-4 785	-1,25	2 151	0,58	-4 391	-1,21
Kapitaldekningsprosent (ved utg. av året) ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	7,2	-	8,7	-	10,4	-	12,4	-
Antall årsverk (ved utg. av året)	17 525		16 104		15 046		15 076		13 697		12 515		11 791		11 441	

1) Morbanker. Banker omdannet til utenlandskeid filial er ikke med fra omdanningstidspunktet (dvs. f.o.m. 9412). Utenlandskeide filialer opprettet i 1994 er ikke inkludert.

2) Etter regler for beregning av kapitaldekning gjeldende f.o.m. 1991

b) Sparebanker¹⁾

	1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994	
	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK	Mill. kr.	% av GFK
Rentenetto	5656	3,49	7116	3,58	8282	4,14	7846	3,85	7501	3,79	8040	4,34	11730	4,73	10830	4,11
Andre driftsinntekter	1045	0,64	1407	0,71	2131	1,06	1448	0,71	1249	0,63	1522	0,82	3369	1,49	1159	0,48
Andre driftskostnader	5011	3,09	6323	3,18	6530	3,26	6689	3,28	6565	3,32	5870	3,17	7353	3,04	7598	2,97
Nedskrivning og tap/gevinst ved salg anleggsmidler	-	-	-	-	-	-	-	-	398	0,20	224	0,12	6	0,00	-104	-0,05
Driftsresultat før tap	1690	1,04	2201	1,11	3883	1,94	2605	1,28	1787	0,90	3468	1,87	7740	3,18	4495	1,67
Tap på utlån og garantier	1311	0,81	3067	1,54	4491	2,24	4167	2,05	4175	2,11	3391	1,83	2742	1,18	898	0,36
Driftsresultat etter tap	379	0,23	-866	-0,44	-608	-0,30	-1562	-0,77	-2388	-1,21	77	0,04	-4998	-2,01	3597	1,31
Kapitaldekningsprosent (ved utg. av året) ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	8,3	-	11,2	-	14,4	-	14,9	-
Antall årsverk (ved utg. av året)	10461		11571		11311		10934		10189		9505		9713		9564	

1) 24 største morbanker t.o.m. 1992, 30 største morbanker f.o.m. 1993

2) Etter regler for beregning av kapitaldekning gjeldende f.o.m. 1991

Vedleggstabell 2. Utbetalinger og utestående garantier i forbindelse med sikringsfondsaksjoner
1.1 1988–31.12.1993¹⁾. Mill.kroner

Bankens navn	Sparebankenes sikringsfond			Forretningsbankenes sikringsfond		Utbetalinger fra Statens Banksikringsfond (SBF)	Utbetalinger fra Norges Bank	Sum utbetalt
	Utestående garantier pr. 31.12.	Utbetalinger finansiert med egne midler	Utbetalinger finansiert med støttelån fra SBF	Utbetalinger finansiert med egne midler	Utbetalinger finansiert med støttelån fra SBF			
1988								
Sp.b. Nord-Norge	600						200	200
1989								
Sp.b. Nord-Norge	650	1456					500	1956
Sp.b. Romsdal		130						130
Sparebankenes		135						135
Varhaug Sp.b.	20							
Flå Sp.b.	13							
Sp.b. Romsdal	40							
Sunnmørsbanken				580				580
Norion Bank				305			74	379
1990								
Sp.b. Moss Hobøl		145						145
Skiptvedt Sp.b.		10						10
Varhaug Sp.b.		11						11
Flå Sp.b.		5						5
Sp.b. Nord-Norge		7						7
Sp.b. Romsdal		1						1
Sp.b. Nord-Norge	650							
Sp.b. Nordland	500							
Varhaug Sp.b.	10							
Sp.b. Romsdal	50							
Hemnes Sp.b.	7							
Sunnmørsbanken				466				466
1991								
Den norske Bank				939				939
Fokus Bank				1500	650	475		2625
Kreditkassen				924	1800	5140		7864
Samvirkebanken				22				22
Sp.b. Midt-Norge		365	160					525
Sp.b. Rogaland		440	160					600
Nordkapp Sp.b.		15						15
Hemnes Sp.b.		27						27
Sp.b. Romsdal		47						47
Flå Sp.b.		2						2
Tysfjord Sp.b.		1						1
Halsa Sp.b.		17						17
Nittedal Sp.b.		45						45
Sp.b. Nordland		350						350
Sp. Nord-Norge	800							
Nordkapp Sp.b.	40							
Halsa Sp.b.	43							
Nittedal Sp.b.	7							
Nore Sp.b.	27							
Varhaug Sp.b.	9							
Flå sp.b.	6							
Tysfjord Sp.b.	6							
1992								
Den norske Bank						3250		3250
Sp.b. Midt-Norge			75					75
Sp.b. Rogaland			144					144
Hof Sparebank	6		10					10
Kreditkassen						1900		1900
Fokus Bank						600		600

Fortsettelse av vedleggstabell 2

Bankens navn	Sparebankenes sikringsfond			Forretningsbankenes sikringsfond		Utbetalinger fra Statens Banksikringsfond (SBF)	Utbetalinger fra Norges Bank	Sum utbetalt
	Utestående garantier pr. 31.12.	Utbetalinger finansiert med egne midler	Utbetalinger finansiert med stottelan fra SBF	Utbetalinger finansiert med egne midler	Utbetalinger finansiert med stottelan fra SBF			
Sp.b. Nord-Norge	800							
Halsa Sp.b.	43							
Nittedal Sp.b.	2							
Nore Sp.b.	16							
Flå Sp.b.	1							
Tysfjord Sp.b.	4							
1993								
Den norske Bank						1500		1500
Fokus Bank						20		20
Oslobanken						88		88
Fokus Bank						200		200
Sp.b. Nord-Norge	800							
Halsa Sp.b.	15							
Nittedal Sp.b.	2							
Nore Sp.b.	15							
Hof Sp.b.	2							
Tysfjord Sp.b.	2							
Sum		3 209	549	4 736	2 450	13 173	774	24 891

1) For avsluttede saker dekker tallene realiserte tap (f.eks. i tilfellet Norion Bank). Overtatte aktiva for banker er ført til den samme verdi som i sikringsfondenes regnskaper ved overtakelsestidspunktet. Utestående garantiansvar pr. 31.12. er ført med hele garanti-beløpet uansett forventet utbetaling. I tillegg stilte Forretningsbankenes sikringsfond innskytergaranti i Norion Bank i 1989, egenkapitalgaranti i Fokus Bank i 1990 og garanterte for alle Sunnmørsbankens forpliktelser i 1988. Forretningsbankenes sikringsfond utbetalte også støtteinnskudd til 10 forretningsbanker på totalt 196 mill. kroner i 1991. I 1993 stilte Forretningsbankenes sikringsfond en garanti om at Oslobankens forpliktelser ville bli oppfylt. Utbetalingstidspunkt er lagt til grunn. Vedtakene om utbetaling er i flere tilfeller fattet året før, jfr. tabell A i rammen.

Kilde: Forretningsbankenes sikringsfond, Sparebankenes sikringsfond og Statens Banksikringsfond. (Tabellen er hentet fra St.meld. nr. 39 (1993-94), men småfeil er rettet opp).

Primærhandlersystem for norske statsobligasjoner ¹⁾

Pål Winje, rådgiver i Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank

Siden 1984 har Norges Bank påtatt seg oppgaven med å stille løpende kurser for enkelte store statslån. Hensikten har vært å bidra til et mer likvid marked. Likviditeten har blitt ytterligere bedret etter at staten ved sin løpende opplåning siden 1991 har etablert store, toneangivende lån. De private aktørene har blitt mer aktive, og Norges Bank har samtidig tonet ned sitt engasjement i markedet. Sentralbanken ønsker nå å avvikle sin kursstillelse i statsobligasjonsmarkedet. Som erstatning innføres et primærhandelssystem for statsobligasjoner. Primærhandlere utpekes av myndighetene for å forestå en særskilt formidlerfunksjon i statspapirmarkedet, bl.a. ved å stille løpende kjøps- og salgskurser for enkelte statslån. Mot å påta seg slike forpliktelser, får primærhandlerne visse rettigheter, bl.a. muligheten til å låne verdipapirer fra sentralbanken i de lånene de stiller kurser i.

Det er sendt innhaldelse til 16 fondsmeglerforetak og banker som har egenkapital på minst 50 millioner kroner og er medlem på Oslo Børs, om å søke om å bli primærhandler. Søknadsfristen er 23. juni 1995. Blant søkerne vil det bli valgt ut minst 5 primærhandlere, dog ikke flere enn 10. Det tas sikte på å etablere primærhandlersystemet 21. august 1995. Det systemet som settes i gang da, er å betrakte som en prøveordning som gjelder ut året. I lys av de erfaringer som høstes vil systemet bli vurdert på nytt i slutten av 1995, både med hensyn til innhold og deltagere. Etter hvert vil det bli vurdert å innføre et tilsvarende system for statssertifikater.

I denne artikkelen beskrives først hovedtrekkene ved primærhandlersystemer i andre land, og det refereres også kort til andre tiltak som er satt i verk for å fremme statspapirmarkedenes funksjonsmåte. Deretter omtales utviklingen i det norske statsobligasjonsmarkedet de senere årene, og Norges Banks rolle behandles. På denne bakgrunnen begrunnes så innføringen av et primærhandlersystem og regelverkets utforming gjennomgås nærmere.

Primærhandlersystem i andre land

I de senere år er det innført primærhandlersystem i mange land, blant annet Sverige, Finland, USA, England, Frankrike, Canada, Italia og Spania. I land som Tyskland, Japan og New Zealand er det formelt sett ikke slike systemer, men man har ordninger som til en viss grad innebærer det samme. Danmark har ikke noe organisert primærhandlersystem,

men det eksisterer marketmaker-ordninger uavhengig av sentralbanken.

Internasjonalt har innføring av primærhandlersystem vært ett av flere tiltak for å fremme likviditeten og gjennomsliktigheten i statspapirmarkedene. Andre tiltak har bl.a. vært

- konsentrasjon om få og store lån (såkalte benchmark-lån)
- nye emisjonsteknikker (særlig auksjoner) og publisering av emisjonskalendere
- etablering av markeder for gjenkjøpsavtaler og derivatmarkeder for hhv. å lette finansiering og tilgang på papirer samt omfordele risiko
- utvikling av effektive og sikre oppgjørs- og registreringssystemer

Til tross for at utformingen av primærhandlersystemene varierer fra land til land, kan det angis visse fellestrekk. Myndighetene inngår avtaler med en gruppe banker og fondsmeglerforetak, som må oppfylle en del vilkår. Disse vilkårene omfatter aktivitet i markedet, soliditet og profesjonalitet. For de utvalgte

1) Tidligere artikler om tilstøtende tema finnes i Penger og Kreditt nr. 3/1994: «Fire toneangivende statsobligasjonslån» av Terje Prosch, nr. 2/1993: «Utviklingstrekk i obligasjonsmarkedet» av Randi Næs og Pål Winje og nr. 4/1992: «Ny giv for statsobligasjoner», av Terje Prosch.

institusjonene inneholder avtalene visse rettigheter og plikter. Rettighetene ved avtalene er det som varierer mest mellom landene. I varierende grad inkluderer de

- enerett til å avgi bud ved auksjoner (alle bud eller kun ikke-konkurrerende bud)
- tilgang til særskilte «interdealer brokers» (meglere mellom marketmakerne)
- enerett som motpart for sentralbankens markedsoperasjoner
- tilgang til kjøp av verdipapirer i sentralbanken med plikt til tilbakesalg (dvs. det samme som lån av verdipapirer)
- innskudds- og låneadgang i sentralbanken
- godtgjørelse for tjenesteytingen som primærhandler

Det blir også fremholdt at det i seg selv kan ha en betydelig markedsverdi å bli utvalgt og dermed kan betegne seg som primærhandler. Verdien kan vel særlig knyttes til at primærhandlerne får mer av omsetningen og også får bedre oversikt over handelsstrømmene i markedet. Størrelsen på denne markedsverdien er det imidlertid vanskelig å si noe presist om, siden den er så nært vevd sammen med de øvrige rettigheter og plikter som følger av å være primærhandler.

Pliktene er nokså faste, og omfatter

- å avgi bud ved auksjoner
- å stille løpende toveiskurser i annenhåndsmarkedet
- å gi sentralbanken informasjon om forholdene i markedet

Det er bare et begrenset antall aktører som blir valgt ut som primærhandlere. For mange deltagere kan bety at det ikke blir regningsvarende å delta, fordi handelen blir for spredt. Det kan også hemme oversiktligheten og gjøre det vanskelig med en tett oppfølging fra myndighetenes side. For få deltagere kan bety at risikoen for den enkelte primærhandler blir for stor ved at et gitt omsetningspress konsentreres. Det kan også hemme konkurransen.

Denne konflikten har vært søkt løst gjennom en vurdering av hva som er et passende antall deltakere. En slik vurdering vil avhenge av nasjonale forhold, særlig størrelsen på markedet. Konkurransoelementet sikres dessuten

ved at det jevnlig vil kunne skje utskiftninger av deltagerne, slik at den potensielle konkurransen er til stede. Sentrale vilkår for handelen, som minimumsvolum, maksimumspread, kontinuerlig kurssetting mv. er ofte fastsatt i avtalene, og i tillegg vil sentralbankene løpende holde kontroll med handelsvilkårene hos den enkelte aktør. Dersom det likevel gjenstår mulige ulemper for konkurranseforholdene, anses det normalt å bli oppveid av den positive effekten etableringen av et primærhandlersystem innebærer. Likviditeten bedres ved at investorene uten store kursutslag raskt og enkelt kan handle visse volum til små transaksjonskostnader på de kurser primærhandlerne stiller. Dessuten kan store og brå kursbevegelser, som en ofte ser i i tynne, umodne eller volatile markeder, bli avdempet eller forsinket. Disse forholdene kan i siste instans bidra til å redusere statens lånekostnader.

Utviklingen i rammebetingelsene for det norske statsobligasjonsmarkedet

I Norge har vi de senere årene søkt å iverksette de tiltak som har vært retningsgivende for utformingen av statspapirmarkedet internasjonalt, jf. avsnittet foran. Opplåningen er konsentrert om få store lån med enkle kjennetegn, som fremstår som toneangivende lån. Emisjonene skjer i form av auksjoner, og det publiseres emisjonskalendere. På oppgjørs- og registreringssiden er forholdene godt tilrettelagt, med Norges Bank som oppgjørsbank og VPS som eierregister. Det er også etablert et rentefuturesmarked på Oslo Børs, der to av de toneangivende statslåneene er underliggende papirer. Annenhåndsmarkedets funksjonsmåte har som følge av disse forhold blitt langt bedre, ettersom likviditeten er økt betydelig og private aktører har blitt mer aktive. Verdipapirhandellovutvalgets forslag om at fondsmeglerforetak generelt skal kunne foreta dekket shortsalg (dvs. salg av noe en ikke eier, men disponerer ved lån), og at de skal kunne formidle lån av verdipapirer, vil også være viktig for å få annenhåndsomsetningen til å fungere bedre. Allerede i dag tillater Kredittilsynet at deltakerene i private marketmaker-ordninger låner inn verdipapirer for å kunne oppfylle sine forpliktelser ved salg av

papirer de stiller kurser for. Dette skjer ved såkalte gjenkjøpsavtaler, der innlåner av verdipapirerene midlertidig kjøper verdipapiret og samtidig avtaler å selge det tilbake til en gitt kurs. Gjenkjøpsavtaler utgjør enkelte dager en betydelig del av den samlede obligasjonshandelen.

Norges Bank har siden 1984 stilt toveis-kurser i utvalgte statsobligasjonslån (og stats-sertifikatlån) på Oslo Børs. Formålet med denne markedspleien har vært å fremme likviditeten i annenhåndsmarkedet. Etter hvert som det i de senere år er blitt utviklet toneangivende lån, har Norges Bank kunnet tone ned sin markedspleie, ved å utvide forskjellen mellom kjøps- og salgskursene (spreaden) som stilles. Dette har skjedd etter at fondsmeglerforetak - og senere banker - ved private marketmaker-ordninger (omtales nedenfor) kontinuerlig har stilt kurser med mindre spread enn Norges Bank. Denne utviklingen skyldes først og fremst at de private aktørene har funnet dette lønnsomt. I noen grad kan det også ha spilt inn at de har vært kjent med at Norges Bank har ønsket å etablere et primærhandlersystem. Norges Bank har likevel valgt å opprettholde tilstedeværelsen i markedet, som en «likviditetsgaranti», inntil primærhandlersystemet er endelig etablert.

Fondsmeglerforbundet har utarbeidet en avtale om marketmaking for statsobligasjoner som har fått tilslutning fra 18 fondsmeglerforetak. Etter denne avtalen stiller foretakene forpliktende toveis-kurser for de toneangivende statsobligasjonslånene i børsens åpnings-tid. De kvoterte prisene gjelder for 5 millioner kroner, og bare mot andre børsmedlemmer som har underskrevet avtalen. Det er ingen regel om maksimal spread. Prisene stilles på Børsens handelssystem og publiseres også bl.a. på to samlesider på Reuters skjermbaserte informasjonssystem, sidene KINO og KINP.

I tillegg til dette har en mindre krets av fondsmeglere (nå i alt 9) inngått en avtale som betegnes «Price On Request»(P-O-R). P-O-R-avtalen skiller seg fra Fondsmeglerforbundets avtale ved at den gjelder større beløp (10-25 millioner kroner), det er angitt maksimale spredder og prisene stilles på telefon ved forespørsel for ett lån av gangen. (Kursene blir altså ikke stilt i børsens handelssystem, men

transaksjonene gjennomføres på ordinær måte gjennom dette systemet.) Det er videre presisert at en særskilt direkte telefonlinje skal besvares innen 5 sekunder når det ringer. Også denne avtalen gjelder bare mellom deltagerne og ikke overfor tredjemann.

Norges Banks roller i statsobligasjonsmarkedet og begrunnelsen for et primærhandlersystem

Norges Bank har flere roller i statsobligasjonsmarkedet. Sentralbanken bistår staten i den løpende opplåningen i form av statspapirer i norske kroner. I samråd med Norges Bank tilpasses statens opplåning dessuten den pengepolitiske likviditetstyringen. Banken stiller videre, som nevnt foran, daglige kjøps- og salgskurser for bestemte statslån og er beredt til å handle visse volumer til disse kursene. Tidligere ble dessuten gjenkjøpsavtaler i statspapirer benyttet i likviditetsstyringen, og slike avtaler kan bli et aktuelt instrument i likviditetsstyringen i fremtiden.

Sentralbanken har vært en pådriver i utviklingen av et mer velfungerende statsobligasjonsmarked og har sett positivt på at private aktører nå kontinuerlig stiller kurser med mindre spread enn Norges Bank. De private marketmakeravtalene har klart bidratt til å bedre likviditeten i markedet. Norges Bank er likevel av den oppfatning at de private marketmakeravtalene har visse svakheter. En av disse er at Norges Bank ikke er en avtalepart og dermed ikke kan stille krav og heller ikke har sanksjonsmuligheter hvis avtalene ikke overholdes. Norges Bank er derfor ikke sikret at marketmakerne stiller med representative kurser dersom sentralbanken ønsker å handle i markedet i en turbulent situasjon. Vi er heller ikke sikret allsidig løpende informasjon om markedsutviklingen. Norges Bank risikerer således å stå «litt på utsiden av markedet», hvis vi som planlagt avviker vår markedspleie. En annen svakhet er at de nåværende avtalene bare gjelder mot andre avtaleparter og dermed bl.a. ikke mot sluttinvestorene. En tredje svakhet er at avtalene bare omfatter marketmaking i annenhåndsmarkedet, mens primærhandlerens rolle i førstehåndsmarkedet også kan være viktig for Norges Bank.

Ved å innføre et primærhandlersystem kan Norges Bank aktivt påvirke organiseringen av markedet, og det vil lette den løpende oppfølgingen av markedsutviklingen. Primærhandlersystemet vil dessuten bidra til å sikre likviditeten i statspapirmarkedet. Endelig vil et primærhandlersystem avlaste Norges Bank for oppgaven med markedspleie. Markedspleien, som over tid er likviditetsnøytral og bare passivt følger renteutviklingen, kan komme i konflikt med andre oppgaver sentralbanken normalt har i penge- og statsgjeldspolitikken. Det er dessuten ikke vanlig internasjonalt og heller ikke naturlig at sentralbanken fortsetter med en slik oppgave når private aktører like godt kan gjøre det.

Utformingen av primærhandlersystemet

Det opprinnelige forslaget

Norges Banks forslag til primærhandlersystem ble sendt ut som et høringsnotat i juli 1993. Høringsinstansene var Bankforeningen, Sparebankforeningen, Fondsmeglerforbundet, Forsikringsforbundet, Oslo Børs og Kredittilsynet. Generelt stilte høringsinstansene seg positive. I det opprinnelige forslaget la Norges Bank vekt på hvordan tilsvarende system var utformet i andre land. Samtidig var en klar over at det ikke var noen ensartet utforming av disse oppleggene internasjonalt.

Bankenes deltagelse

I forhold til vårt opprinnelige forslag, ble det klart nokså raskt at det hersket tvil om, og eventuelt på hvilken måte, bankene kunne delta som primærhandlere. På den tiden var bankenes fondsvirksomhet ifølge pålegg utskilt i egne selskaper, og det ble reist spørsmål om primærhandlervirksomheten måtte foregå i det utskilte fondsselskapet eller om banken kunne drive denne type virksomhet. Norges Bank mente at bankene kunne bli mer aktive primærhandlere hvis handelen kunne integreres med den øvrige rente- og valuta-handelen, som foregår i bankenes penge- og kapitalmarkedsavdelinger. Denne problemstillingen har nå langt på vei funnet sin løs-

ning. For det første er forskriften som påla bankene å skille ut fondsvirksomheten i eget selskap, blitt opphevet. For det andre har Finansdepartementet lagt til grunn at primærhandlervirksomhet ikke er å anse som fondsmegling etter verdipapirhandelloven, og at banker dermed bør kunne drive primærhandlervirksomhet utenfor bankens fondsavdeling.

I forslaget til ny verdipapirhandellov inngår marketmaking i verdipapirer blant de typer virksomheter som blir konsesjonspliktige. Lovutvalget presiserer imidlertid i punkt 5.4.5.3. Market making følgende (s. 85):

«Utvalget legger til grunn at det i et såpass lite marked som det norske, er av betydning å ha en velfungerende market maker-funksjon.»

For rente- og valutainstrumenter vil det ikke bli krevd at investeringstjenestevirksomheten utskilles eller internt holdes adskilt fra de deler av bankene der den øvrige likviditets-, rente- og valutastyring foregår. Denne forståelsen bygger på utvalgets vurderinger i punkt 4.4.7.4 *Organisering av virksomheten*, der en både omtaler forskjellen på egen- og fremmedkapitalinstrumenter og henviser til praktiseringen av tilsvarende regel i andre europeiske land. Forståelsen synes også å være i tråd med den praksis Kredittilsynet hittil har lagt seg på ved oppfølging av de retningslinjer som er fastsatt for bankenes organisering av fondsvirksomheten, når denne nå igjen er blitt en integrert del av banken.

Hvilke typer institusjoner kan bli primærhandlere?

I tiden som har gått etter høringen sommeren 1993, er det åpnet for at utenlandske banker og investeringsforetak kan drive fondsmeglervirksomhet i Norge både i form av filial og grensekryssende tjenesteyting. Det er dermed ingen lovmessige hindringer i veien for at disse skal kunne delta i primærhandlersystemet. Norges Bank har derfor lagt til grunn, ut fra EØS-regelverket og ønsket om bredde og konkurranse, at norske banker og fondsmeglerforetak samt utenlandske kredittinstitusjoner og investeringsforetak fra EØS-området

kan bli primærhandlere. Tilsvarende institusjoner fra andre land vil kunne bli aktuelle når regelverket rundt GATS¹⁾-forpliktelsene er fastsatt.

Minstekrav for å søke om å bli primærhand- ler

Når primærhandlere skal utpekes, er det satt minstekrav til de aktører som innbys til å søke om å delta, og det blir brukt visse kriterier for utvelgelse blant de som søker. Det inngås likelydende, bilaterale avtaler med de som velges ut som primærhandlere. Hvem som blir primærhandlere, vil da avhenge av minstekravene ved innbydelsen og kriterier som det legges vekt på ved utvelgelse. Dessuten avhenger selvsagt interessen for å delta som primærhandler av de rettigheter og plikter som følger av avtalen.

Som nevnt innledningsvis, er det er sendt innbydelse til 16 fondmeglerforetak og banker som har egenkapital på 50 millioner kroner og er medlem på Oslo Børs, om å søke som primærhandler. Kravet til medlemskap på Oslo Børs følger av at kursene som skal stilles, skal noteres på Oslo Børs og at primærhandlerne dermed må være medlem der. Dette kommenteres nærmere nedenfor.

Kravet til egenkapital følger av at Norges Bank i primærhandlersystemet ønsker de mest aktive, profesjonelle og solide aktørene i markedet. Store aktører kan være mer aktive enn små aktører. Kapitalkravet vil bare ramme fondsmeglerforetakene, ettersom bankene i denne sammenheng er så mye større. Kapitalkravet er satt med bakgrunn i at det pga. kontroll og oversiktighet ikke bør være for mange deltagere. På den annen side må konkurransen sikres, dels ved at det til enhver tid er et tilstrekkelig antall deltagere, og dels ved at «entry and exit»-mulighetene reelt er til stede. Med et kapitalkrav på 50 millioner kroner sikres en viss størrelse på fondsmeglerforetak som mulige primærhandlere, samtidig som et slikt krav synes å inkludere de fleste av dagens mest aktive. Fondsmeglerforetak kan dessuten oppkapitalisere for det formål å bli kvalifisert som søker.

1) General Agreement on Trade and Services.

Kriterier for utvelgelse

Ved utvelgelse blant søkerne vil Norges Bank for det første legge vekt på deres nåværende deltagelse i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner, og på forskjellen mellom kjøps- og salgskurser søkerne over en periode har stilt på Oslo Børs. Norges Bank vil videre legge vekt på forhold som ligger under det tilsyns-ansvar særlig Kredittilsynet, men også Oslo Børs har. Det vil således være et samarbeid med Kredittilsynet og Oslo Børs både ved utvelgelse og ved den løpende oppfølgingen av primærhandleroppdraget. Endelig vil søkerens informasjonsaktivitet rettet mot investorer og allmennheten inngå i vurderingen. Det legges opp til at det årlig foretas en gjennomgang av deltagerne, for å vurdere om enkelte skal gå ut og/eller nye deltagere skal komme inn. I denne vurderingen vil naturlig alle forhold ved avtalen inngå, herunder om primærhandlerne har holdt Norges Bank løpende orientert om viktige trekk ved markedsutviklingen.

Kravene til kursstillelsen

Kursstillelsen og handelen skal skje på Børsens handelssystem. Krav til kursstillelsen vil for det første være at det hver børsdag og gjennom hele dagen stilles bindende kjøps- og salgskurser på Oslo Børs handelssystem. Her ble det lagt vesentlig vekt på at høringsinstansene ønsket at primærhandlerens kursnoteringer skal foregå på Oslo Børs, og at kursene som stilles skal være bindende. Det ble også lagt vekt på at et endret og mer fleksibelt børsregelverk åpner for at bankene kan bli børsmedlemmer, slik at bankene ikke var utelukket som primærhandlere ved at børsløsningen ble valgt. Børsregelverket åpner nå dessuten for at primærhandlerne kan stille bindende kurser på Oslo Børs for et minstevolum innenfor vår avtale, samtidig som de fritt kan stille indikative kurser for større beløp utenfor børs. Generelt er ikke regelverket for primærhandlersystemet til hinder for at primærhandlerne kan stille bindende eller indikative kurser på eller utenfor Børsen for større beløp enn minstebeløpet i avtalen med Norges Bank.

De bindende kursene skal gjelde for poster på 10 millioner kroner i nærmere spesifiserte

lån. Det omfatter de toneangivende lånene med gjenværende løpetid over ett år, som for tiden er fire lån (S462, S463, S465 og S466). Differansen mellom kjøps- og salgskurser (spreaden) skal ikke overstige

- 15 kurspunkter (100-dels poeng) for lån med gjenværende løpetid inntil 4 år
- 20 kurspunkter for lån med gjenværende løpetid fra og med 4 år og inntil 7 år
- 25 kurspunkter for lån med gjenværende løpetid fra og med 7 år og inntil 10 år
- 30 kurspunkter for lån fra og med 10 år og oppover. For svært lange lån kan ytterligere økning være aktuelt.

Det er imidlertid en unntaksregel som under særlige omstendigheter og på visse vilkår tillater primærhandleren på eget initiativ for en kort periode å øke spreaden til maksimalt det dobbelte. Under særskilt urolige markedsforhold kan dessuten Norges Bank sende melding på Børsens informasjonssystem og/eller skjermbaserte informasjonssystemer utenfor Oslo Børs om at spreadene kan økes.

Kravene til volum og spread må ses i sammenheng med at kursene som stilles, skal være bindende og også skal gjelde overfor henvendelser fra kunder. De avtalene som eksisterer for marketmaking i dag, som omtalt tidligere, gjelder bare mellom de enkelte marketmakere. Hvilken pris marketmakerne i dag stiller mot investorene, er en konkurranseparameter og varierer med «kundeforholdet». Etter Norges Bank syn bør det likevel stilles visse minstekrav til kursstillelsen. Det samlede regelverk for kursstillelsen har som formål å sikre *fundamentet* for likviditeten i markedet. Det legges videre til grunn at prisene ikke bare skal gjelde for 10 millioner kroner, men også for enhver henvendelse om omsetning av hele, men mindre børsposter (dvs. i hele millioner kroner). For mindre poster enn 1 million kroner, men pålydende et helt antall hundre tusen kroner, gjelder salgsprisen med et påslag på maksimum 15 kurspunkter, for kjøperprisen med et avslag på maksimum 15 kurspunkter. Slike poster kan ellers bli vanskelige å omsette, og den sistnevnte regelen vil kunne fremme forutberegnligheten, enkelheten, hurtigheten og dermed likviditeten i dette segmentet av markedet.

Primærhandlerne skal ha en plikt til å besvare en særlig avsatt telefon innen 5 sekunder. De kursene primærhandlerene legger inn på Oslo Børs handelssystem vil forutsetningsvis bli direkte overført til skjermbaserte informasjonssystemer utenfor børsen. På den måten vil sluttinvestor, som ikke har tilgang til børsens handelssystem, likevel kunne handle på de kurser som ligger inne på børsen og som er bindende.

Låneordningen for verdipapirer

Når det gjelder primærhandlerens rettigheter, er innføringen av en låneordning for verdipapirer i Norges Bank ett av elementene. Eksistensen av en slik ordning synes nærmest å være en forutsetning for å få etablert en vel fungerende kursstillelse i annenhåndsmarkedet. Internasjonalt er det også vanlig at slike ordninger etableres. Låneordningen som Norges Bank etablerer, bør ikke bli så gunstig at den virker hemmende på utviklingen av private løsninger. Videre vil sentralbankens låneordning være et privilegium som bare omfatter primærhandlerne, og den bør derfor ikke utformes slik at den innebærer et stort konkurransefortrinn i forhold til andre aktører i dette markedet. Ordningen skal således begrenses til å sikre at primærhandlerne fysisk kan levere papirer, og ikke bety en stor økonomisk fordel. Utgangspunktet er at sentralbankens låneordning bare unntaksvis skal benyttes. Primærhandlerene skal først og fremst dekke seg inn ved kjøp eller lån av de relevante verdipapirer i markedet.

Innenfor den låneordningen som etableres, kan hver primærhandler til enhver tid låne maksimalt 50 millioner kroner i hvert lån. Maksimum låneperiode settes til 5 virkedager. Den renten primærhandlerne får på den likviditet de midlertidig overlater til Norges Bank, settes i første omgang til foliorenten fratrukket to prosentpoeng, dvs. for tiden 2,75 prosent.

Primærhandlerbetegnelsen

Som en rettighet for primærhandlerne inngår også at de gis rett til å kalle seg primærhandler, noe som antas å ha en selvstendig markedsverdi. Dessuten skal Norges Bank bare

bruke primærhandlere ved sine eventuelle transaksjoner i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner, med unntak av eventuelle fremtidige gjenkjøpsavtaler i likviditetspolitikken.

Samlet sett mener Norges Bank at utformingen av primærhandlersystemet er godt tilpasset norske forhold samtidig som den ikke i vesentlig grad adskiller seg fra hva som er vanlig i andre land. Primærhandlernes rettigheter og plikter synes også balanserte, og bør ikke skape urimelige konkurranseulempes for de som ikke blir valgt ut til å være primærhandler.

Referanser:

Broker, Gunther: «*Government securities and debt management in the 1990s*». Organization for Economic Cooperation and Development - OECD. Paris, 1993.

Golstein, Morris, David Folkerts-Landau o.a.: *International Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Issues*. World Economic and Financial Surveys. International Monetary Fund. Washington, Desember 1994.

NOU 1995: 1 Investeringsforetak.

Prinsipper for utgivelse av minnemynter o.l.

Spesialrådgiver Ole-Robert Kolberg

Bestemmelse om utgivelse av jubileums- og minnemynter er nedfelt i §16 i Lov om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven) nr. 28 av 24. mai 1985. Paragrafen fikk følgende ordlyd (den ble endret i 1990, dette omtales senere):

«Etter vedtak av Kongen utgir banken jubileums- eller minnemynter. Kongen kan bestemme at differansen mellom pålydende verdi av den mynt som settes i sirkulasjon og produksjonsomkostningene, skal disponeres til almenntilgode formål. Slik mynt er tvungent betalingsmiddel.»

Det fremgår av premissene til lovteksten at lovgiver ønsket å følge en restriktiv praksis for slike utgivelser:

«Hittil har en fulgt en meget restriktiv praksis ved utgivelse av jubileums- og minnemynter. Denne praksis går ut på at jubileums- eller minnemynter bare bør preges for å markere spesielle nasjonale begivenheter og at det ikke bør inngå som ledd i ulike innsamlingsaksjoner. En forutsetter at det fortsatt følges den samme restriktive praksis.» (Ot. prop. nr. 40 for 1981-82).

Den tidligere «Lov om Pengevesenet» fra 1875 hadde ingen spesiell bestemmelse om jubileums- eller minnemynter. Ved slike utgivelser måtte det dermed vedtas en egen lov i hvert enkelt tilfelle, mens det etter den nye loven ble tilstrekkelig med en kongelig resolusjon.

Praksis før 1990

Mellom 1905 og 1990 ble det bare utgitt 10 mynter som kan komme inn under betegnelsen jubileums- eller minnemynter, alle i sølv:

Årstall	Valor	Antall (ca)	Anledning
1906	2 kr	100.000	Unionsoppløsningen
1907 (2 stk.)	2 kr	82.000	»
1914	2 kr	450.000	Grunnlovsjubileet
1964	10 kr	1,4 mill.	Grunnlovsjubileet
1970	25 kr	1,2 mill.	25 år siden frigjøringen
1978	50 kr	800.000	Kong Olav V 75 år
1980	200 kr	300.000	35 år siden frigjøringen
1982	100 kr	470.000	Kong Olav V 25 år reg.jubileum
1989	175 kr	100.000	Grunnlovsjubileet

Spesielt utgivelsene i 1980 og 1982 var lite vellykkede. Tankegangen den gang var at alle som ville skaffe seg myntene som et minne skulle kunne veksle dem til seg. Myntene ble derfor utgitt i store opplag (de vedtatte opplagstallene var vesentlig høyere enn antallene som ble preget), og den verdistigningen som mange av kjøperne forventet, uteble. Etter at prosjektene var avsluttet og differansen mellom myntenens pålydende og produksjonsomkostningene var oversendt de respektive almenntilgode formål (denne praksisen for disponering av overskudd ble etablert før den nye loven trådte i kraft), vekslet en rekke kjøpere myntene inn i store mengder. Resultatet ble at det var Norges Bank, og ikke kjøperne av myntene, som i stor utstrekning finansierte de almenntilgode formål.

Utgivelsen av grunnlovsmynten i 1989, derimot, ble en suksess. Mynten ble praktisk talt utsolgt samme dag som den ble lagt ut for salg, og samlerverdien steg raskt til langt over dens pålydende verdi. Dette hadde antagelig sammenheng både med en heldig markedsføring og med det lave opplaget.

Lovendring i 1990

Jubileums- og minnemynter må være tvungne betalingsmidler. De ville ellers måtte defineres som medaljer, og dermed få betydelig mindre interesse for samlere.

På den annen side er det klart at slike mynter ikke er beregnet på å bli benyttet i vanlig betalingsformidling. De ville i så fall i utgangspunktet måtte forutsettes å skulle veksles inn i Norges Bank til pålydende som vanlig sirkulasjonsmynt, og lovbestemmelsen om overskuddsdisponering ville vært meningsløs.

Det er for øvrig svært vanlig over hele verden at minnemynter selges til en høyere pris enn pålydende. Dette fører for det første til at sentralbanken neppe får slik mynt tilbake for innveksling, og videre til at utstederen – eller i vårt tilfelle det «almennyttige formål» – får beholde en større del av myntens reelle markedsverdi enn når den blir utstedt til pålydende.

Dersom det hadde fantes hjemmel for slikt overkurs salg i Norge, ville innvekslingene etter utgivelsene i 1980 og -82 neppe ha funnet sted. Fra salget av grunnlovsmynnten 1989 tilfalt hele markedsverdien over pålydende førstehåndskjøperne, mens det almenntilgode formålet ville ha fått større inntekter enn hva tilfellet var, dersom mynten var blitt solgt til overkurs.

Norges Bank foreslo for Finansdepartementet at det ble gitt hjemmel for slikt overkurs salg som er vanlig i de fleste andre land. Ved lov av 7. september 1990 fikk sentralbankloven § 16 en tilføyelse før siste punktum, og samtidig ble ordlyden i siste punktum noe justert:

«Kongen kan bestemme at mynter utgitt etter paragrafen her kan settes i omløp til en kurs over pålydende verdi, og treffer beslutning om anvendelse av overkursen som etter forrige punktum. Jubileums- eller minnemynter utgitt etter paragrafen her er tvungent betalingsmiddel».

For mange mynter på markedet

I 1988 ble De XVII Olympiske Vinterleker 1994 tildelt Lillehammer.

Siden Sommer-OL i Helsingfors i 1952 har de fleste OL-arrangørland utgitt en eller flere mynter for å markere disse begivenhetene. Slike utgivelser har bidratt til finansieringen av arrangementene, og de har også gitt Den

Internasjonale Olympiske Komite (IOC) royaltynntekter av salget. Allerede da Norge søkte om Vinter-OL 1992, kom det en forespørsel fra IOC om det ville være aktuelt for Norge å gi ut et myntprogram i tilfelle valget ville falle på Lillehammer.

Etter at avgjørelsen om 1994-lekene forelå i september 1988, tok Norges Bank kontakt med IOC som nettopp hadde ansatt en koordinator for slike utgivelser, og med Lillehammer Olympiske Organisasjonskomite (LOOC) for å drøfte omfanget og markedsføringen av et mulig myntprogram. Resultatet av disse drøftelsene ble et vedtak om å gi ut 4 gull- og 12 sølvmynter for salg i Norge og internasjonalt. Utgivelsen falt utenfor prinsippene bak de 10 tidligere utgivelsene, men et OL ble ansett som så spesielt at det kunne komme inn under begrepet «spesielle nasjonale begivenheter».

Norges Bank hadde ingen erfaring med å selge samlermynter utenfor Norge. Markedsføring og salg internasjonalt ble derfor overlatt til et sveitsisk firma med erfaring på området, og som bl.a. hadde forestått markedsføring og salg av myntene utgitt til Soul- og Barcelona-lekene. LOOC som var i ferd med å bygge opp en stor markedsavdeling, påtok seg ansvaret for salget av myntene i Skandinavia.

De første myntene ble lagt ut til salg våren 1992 og den siste høsten 1993, og salget i hjemmemarkedet ble så godt at det ble lagt merke til i det internasjonale myntmiljøet.

I samme periode som OL-myntene var i salg, inntraff det to andre begivenheter der arrangørene søkte om myntutgivelser: Sykkel-VM og Grieg-jubileet, begge sommeren 1993.

Med 4 gull- og 12 sølvmynter allerede på markedet, advarte Norges Bank sterkt mot å foreta ytterligere utgivelser i samme periode. Det ble også pekt på den restriktive praksis som var forutsatt i lovforarbeidene. Utgivelsene ble imidlertid vedtatt ved kgl. resolusjon, og innebar 1 gull- og 2 sølvmynter til Sykkel-VM og 1 gullmynt til Grieg-jubileet. Det var for øvrig første gang i Norge at en mynt ble utgitt til minne om en person utenfor Kongehuset.

Sommeren og høsten 1993 var det dermed 6 gullmynter og 14 sølvmynter i salg samtidig i Norge. Det viste seg at markedet ikke var

stort nok til å absorbere dette store antallet, både Sykkel-VM- og Grieg-myntene solgte dårlig.

Kompetanse delegert til Norges Bank

Ved kongelig resolusjon 25. mars 1994 ble Kongens kompetanse for vedtak om utgivelse av jubileums- og minnemynter etter sentralbankloven §16 delegert til Norges Bank, mens bestemmelse om disponering av overskuddet ble delegert til Finansdepartementet.

Fremtidige prinsipper

Delegasjonen av utgivelseskompetansen skjedde etter forslag fra Norges Bank, som samtidig foreslo følgende retningslinjer lagt til grunn for fremtidige utgivelser av jubileums- og minnemynter:

1. Utgivelse av jubileums- og minnemynter skal være begrenset til markering av store nasjonale begivenheter som må antas å ha alminnelig tilslutning i den brede almenhet.
2. Det kan utgis jubileums- og minnemynter knyttet til Kongens merkedager. Det kan videre utgis jubileums- og minnemynter knyttet til enkeltpersoner av kulturell, historisk eller nasjonal betydning for landet. Jubileums- og minnemynter knyttet til en person må med unntak av Kongehuset gjelde en avdød.
3. Utgivelse av jubileums- og minnemynter knyttet til store nasjonale og historiske begivenheter må kunne tidfestes med stor grad av sikkerhet. Utgivelse av jubileums- og minnemynter bør gi prioritet for store nasjonale og historiske begivenheter knyttet til landets historie etter 1814.

Finansdepartementet hadde ikke bemerkninger til dette forslaget til retningslinjer, de blir dermed lagt til grunn for fremtidige utgivelser av jubileums- og minnemynter.

Retningslinjene presiserer at den restriktive praksis for slike utgivelser skal følges også fremover, men de åpner altså for å minnes personer av kulturell, historisk eller nasjonal betydning for landet.

Utgivelser i 1995

Frigjøringen

Etter forslag fra den regjeringsoppnevnte komiteen for 50-årsjubileet for frigjøringen i 1945, vedtok Norges Bank å utgi en jubileumsmynt i sølv i anledning av jubileet.

Mynten, som har pålydende 50 kroner og et opplag på 50.000 stk., ble utgitt på frigjøringsdagen 8. mai til en pris av kr. 250,-.

Det ble gitt anledning til forhåndsbestilling av mynten fra desember 1994, og på utgivelsesdagen var det kommet inn ca. 35.000 forhåndsbestillinger. Praktisk talt hele restopplaget ble utsolgt i løpet av et par uker etter at mynten ble lagt ut i ordinært salg i Norges Bank, banker, postkontorer og hos mynthandlerne.

De forente nasjoner 50 år

Høsten 1994 sendte FNs generalsekretær en note til samtlige medlemsland med oppfordring om å utgi mynter i forbindelse med organisasjonens 50-årsjubileum i 1995. Royalty fra salg av myntene skulle finansiere deler av FNs utdannings- og kommunikasjonsvirksomhet.

Det britiske Royal Mint hadde fått i oppdrag å koordinere programmet og å markedsføre myntene internasjonalt. Royal Mint var sterkt interessert i at Norge skulle delta med en sølvmynt til minne om Trygve Lie.

Hovedstyret for Norges Bank anså at en slik myntutgivelse kunne falle litt på siden av retningslinjene som er sitert ovenfor, saken ble derfor forelagt Finansdepartementet til uttalelse. Departementet hadde imidlertid ikke innvendinger mot utgivelsen, og det ble vedtatt å utgi en sølvmynt pålydende 50 kroner.

Royal Mint har inngått avtaler med to mynthandlere om salg av mynten i Norge. Den vil dessuten bli tilgjengelig i Norges Banks avdelinger.

Salget av myntene vil pågå over en periode på 3-5 år.

Andre myntutgivelser

Det vil fremgå av det ovenstående at «spesielle nasjonale begivenheter» stort sett har vært definert som begivenheter knyttet til Konge,

Grunnlov og frigjøring. Unntakene var utgivelsene i 1992-93 og eventuelt FN-mynten.

Det har imidlertid vært andre begivenheter som Norges Bank har funnet det naturlig å markere med en mynt, men da ved å gi en av de ordinære sirkulasjonsmyntene et spesielt preg. Disse markeringene har med andre ord ikke falt inn under bestemmelsene i sentralbankloven §16, men myntene har likevel vakt så vidt stor interesse som samleobjekter at de sjelden er å se i sirkulasjon. På grunn av størrelsen har det vært naturlig å velge 5-kronemynten til slike markeringer.

Følgende slike markeringer har vært foretatt før 1995:

År	Anledning
1975	Utvandrerjubileet
1975	Kronemynt 100 år
1978	Hærjubileet
1986	Den Kongelige Mynt 300 år
1991	Norges Bank 175 år

I 1995 er det 1000 år siden den første kjente norske mynten ble preget, en penning under Olav Tryggvason. Dette vil bli markert med en 5-kronemynt som utgis på mikkelsmesse 29. september (mikkelsmesse var en viktig termin i myntvesenet i gammel tid).

FN har oppfordret medlemslandene til også å gi en av sine sirkulasjonsmynter et spesielt

preg i anledning av 50-årsjubileet, og Norges Bank vil sette en slik 5-kronemynt i sirkulasjon på FN-dagen 24. oktober.

I 1996 er det 100 år siden Fridtjof Nansen kom tilbake til Norge etter sin 3 år lange ferd over Polhavet i forsøket på å drive med isen til Nordpolen. Dette vil også bli markert med en 5-kronemynt med spesielt preg.

Fremtidige myntutgivelser

Det tar normalt lang tid å forberede en myntutgivelse. Fra forberedelsene starter til vedtak er fattet, motiv fastlagt og godkjent, kunstnerens og verktøymakerens arbeide er utført og produksjonen igang, går det vanligvis med et års tid eller mer. Etter at vedtakskompetansen for utgivelse av jubileums- og minnemynter nå er delegert til Norges Bank, vil beslutningsveien bli langt kortere enn tidligere. Dette vil kunne lette det tidspresset som enkelte ganger har vært på kunstnere, verktøymakere og produksjonsapparat.

De relativt klare retningslinjene som nå foreligger, vil også gjøre det mulig å planlegge slike utgivelser på noe sikt. Til hjelp for dette vil det bli utarbeidet en oversikt over fremtidige begivenheter som kan falle inn under retningslinjene for utgivelse av jubileums- og minnemynter.

Minnemynt til frigjeringsjubileet 1995



Advers



Revers

Etter forslag frå Frigjeringskomiteen, som er oppnevnt av Regjeringa til å stå for planlegginga av frigjeringsjubileet, har Noregs Bank gjeve ut ein 50-krone sølvmynt for å markere dette 50-årsjubileet. Mynten er prega i 50.000 eksemplar og kom ut på frigjeringsdagen 8. mai. Salsprisen vart sett til 250 kroner.

Det blei gitt høve til førehandstinging av mynten frå desember 1994, og på dagen for utgjevinga var om lag 35.000 myntar selde på denne måten. På utgjevingsdagen blei myntane lagde ut til sal i Noregs Bank sine avdelingar og hos mynthandlarane, og dei blei praktisk talt utselde på eit par veker.

Finansdepartementet har vedteke at overskottet frå myntsalet skal gå til eit nyoppretta fond for informasjon om krigstida i Noreg.

Data for mynten er:

Diameter: 32 mm
Vekt: 16,85 g
Legering: 925 Ag

Preget på mynten:

Advers: Den norske løva.
Til venstre er NORGE plassert vertikalt med nedre bokstavlinje mot motivet. På den høgre sida av motivet er merket til Den Kongelege Mynt - hammar og bergsjern - plassert over merket til myntdirektøren, JEJ (Jan Erik Johansen). Under motivet står, på kvar si side av løvefoten, 50 og KR.

Revers: Ei ranke med lauv deler myntflata i to. I det høgre feltet flyg ei fredsdue med lauvkvist i nebbet. Under motivet: 1945–1995 og signaturen til kunstnaren IAR (Ingrid Austlid Rise). I den nedste delen av det venstre feltet står tre rader med piggråd.

Rand: Glatt.

Dei sameinte nasjonane 50 år - minnemynt



Advers



Revers

Hausten 1994 sende generalsekretæren i FN ut ei oppmoding til alle medlemslanda om å gje ut minnemyntar i samband med FN sitt 50-årsjubileum i 1995. Overskottet frå salet av myntane skulle gå til organisasjonen sitt arbeid med utdanning og kommunikasjon.

Det britiske Royal Mint hadde teke på seg å administrere prosjektet og marknadsføre myntane internasjonalt, og føreslo at Noreg deltok med ein sølvmynt som skulle minnast Trygve Lie, den første generalsekretæren i FN.

Reglane for utgjevingane opna for at dei einskilte deltakarlanda kunne marknadsføre sine eigne myntar i sitt eige land, men av di utgjevinga omtrent fall saman med frigjeringsmynten i tid, blei det bestemt at Royal Mint skulle få stå for marknadsføringa både internasjonalt og i Noreg. Royal Mint valde to mynthandlarar som sine representantar, men myntane kan og kjøpast i Noregs Bank sine avdelingar.

Myntane vart lagde ut for sal i juni. Opplagstalet er ikkje fastsett enno, av di Royal Mint framleis forhandlar om sal i USA.

Data for mynten:

Diameter: 32 mm
Vekt: 16,85 g
Legering: 925 Ag

Preget på mynten:

Advers: Portrettet av kong Harald V i profil, sett frå høgre. Under halsavsnittet: signaturen til kunstnaren, NAA (Nils Aas). Bak nakkepartiet: Den Kongelege Mynt sitt merke og merket til myntdirektøren. Omskrift: · HARALD V · NORGES KONGE · 50 KR ·

Revers: Trygve Lie i heil skikkelse og med teksta TRYGVE LIE nede til høgre. Til venstre: fem born som tek i ring framfor ei buske med lauv. Under: jubileumslogoen til Dei sameinte nasjonane. Omskrift: NASJONER I FORENING FOR FRED · 1945 1995

Kunstnar: Ingrid Austlid Rise

Rand: Glatt.

Noregs Bank vil og gje ut ei femkrone som sirkulasjonsmynt for å markere jubileet. Mynten blir sett i omløp på FN-dagen 24. oktober.

Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1994

Norges Bank har fra og med 1990 utarbeidet to kredittindikatorer, symbolisert ved K2 og K3, i tillegg til den opprinnelige kredittindikatoren, K1. K1 står for brutto innenlandsk kredittvolum i norske kroner (publikums¹⁾ innenlandske bruttogjeld), K2 for brutto kreditt fra utenlandske kilder inklusive innenlandsk valutafinansiering (publikums utenlandske bruttogjeld), og K3 for samlet brutto kredittvolum (publikums samlede bruttogjeld). Dette innebærer at $K3=K1+K2$. En nærmere omtale av indikatorene er gitt i en egen artikkel i Penger og Kreditt nr. 1/1990.

Samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder (K3) gikk opp med 13,2 milliarder kroner (1,2 prosent) i 1994. Året før gikk kredittvolumet ned med 5,4 milliarder kroner (0,5 prosent), og i 1992 var det en nedgang på 10,8 milliarder (1,0 prosent). Mer enn hele oppgangen i 1994 skrev seg fra innenlandsk kreditt (K1), som økte med 24,6 milliarder kroner, mens utenlandske kilder m.v. (K2) ble redusert med 11,5 milliarder. Ved utgangen av 1994 skrev 77 prosent av publikums bruttogjeld seg fra innenlandske kilder, mot 75 prosent ved utgangen av de to nærmest foregående år.

I det etterfølgende er det gjort nærmere rede for utviklingen i de ulike kildene for kreditt- og likviditetstilførsel.

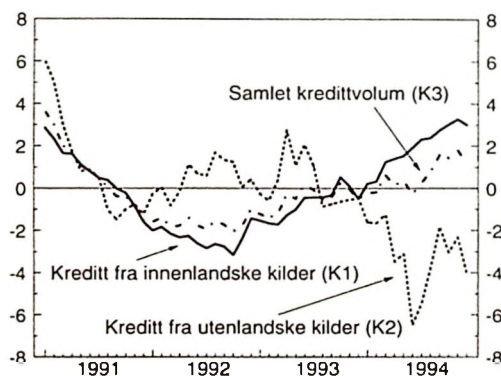
Kreditt fra utlandet m.v.

Ifølge utenriksregnskapet fant det sted en netto kapitalutgang direkte fra publikum til utlandet på 8,2 milliarder kroner i 1994. Publikumssektorene reduserte dessuten sine valutalån fra innenlandske kredittkilder med 10,1 milliarder kroner. Samlet ble dette en netto kapitalutgang på 18,3 milliarder kroner, mot en netto kapitalinngang på 0,2 milliarder i 1993. Tabell 1 viser hvordan disse beløpene fordeler seg på de ulike komponentene.

Tabell 2 angir sammenhengen mellom netto kapitalinngangstallene i tabell 1, veksten i publikums brutto samlede finansielle fordringer på utlandet og utviklingen i publikums utenlandske bruttogjeld, K2.

Av tabellen framgår det at kreditt til publikum fra utlandet (K2) ble redusert med 11,4 milliarder kroner i 1994, mot en nedgang på 1,2 milliarder kroner i 1993. I begge disse årene ble innenlandsk valutafinansiering kraftig redusert. Kreditt direkte fra utlandet økte derimot i 1993 for så å bli noe redusert igjen i 1994. Nedgangen i publikums bruttogjeld til

Figur 1 Kredittindikatorene. Prosentvis vekst siste tolv måneder



utlandet var 4,1 prosent i 1994, mot en reduksjon på 0,5 prosent i 1993. Denne utviklingen framgår også av tabell 3b og figur 1.

I løpet av de siste årene har en stadig mindre del av publikums bruttogjeld til utlandet skrevet seg fra innenlandsk valutafinansiering. Denne delen av K2 steg fra vel 14 prosent ved midten av 1985 til en topp rundt 32 prosent i begynnelsen av 1991. Men etter en

¹⁾ Publikum er definert som kommuner, ikke-finansielle foretak og privatpersoner.

Tabell 1. Publikums netto kapitalinngang (kapitalutgang -) fra utlandet samt valutafinansiering innenlands. (Milliarder kroner)

	1992	1993	1994
1. Direkte langsiktig kapitalinngang fra utlandet	112,2	128,8	87,0
2. Direkte langsiktig kapitalutgang fra utlandet	107,7	121,9	101,0
3. Netto direkte langsiktig kapitalinngang fra utlandet (1-2)	4,5	6,9	-14,1
4. Netto direkte kortsiktig kapitalinngang fra utlandet	-1,1	5,3	5,9
5. Netto direkte kapitalinngang fra utlandet (3+4)	3,4	12,2	-8,2
Herav:			
Netto direkte investeringer i Norge	5,0	13,8	4,4
Netto direkte investeringer i utlandet	-5,0	-5,5	-11,7
Utlandets nettokjøp av norske verdipapirer, porteføljeinv.	4,9	1,4	5,8
Nettokjøp av utenlandske verdipapirer, porteføljeinv.	-1,2	8,4	-8,3
Annen inngang, netto	-0,3	-5,9	1,6
6. Innenlandsk valutafinansiering i alt	-18,1	-12,0	-10,1
Herav:			
Forretnings- og sparebanker	-6,6	-8,8	-6,4
Finansieringsselskaper	-0,1	0,1	-0,1
Kredittforetak	-2,6	2,2	-7,4
Statsbanker	-0,5	-0,4	-0,9
Sertifikatgjeld i valuta	0,5	-0,4	0,0
Kurskorleksjoner (-)	8,8	4,7	-4,7
7. Sum netto kapitalinngang og innenlandsk valutafinansiering (5+6)	-14,7	0,2	-18,3

Tabell 2. Publikums gjelds- og fordringsendring overfor utlandet (transaksjoner) inklusive innenlandsk valutafinansiering. (Milliarder kroner)

	1992	1993	1994
1. Netto direkte kapitalinngang fra utlandet	3,4	12,2	-8,2
Fordelt på:			
1a. Brutto gjeldsendring (inngang)	19,2	10,8	-1,3
1b. Brutto fordringsendring (utgang)	15,8	-1,4	6,9
2. Innenlandsk valutafinansiering, brutto	-18,1	-12,0	-10,1
3. Publikums brutto gjeldsendring overfor utlandet, medregnet innenlandsk valutafinansiering (1a+2=K ₂)	1,1	-1,2	-11,4

periode hvor andelen svingte noe, satte så et mer markert fall inn fra sommeren 1991. Ved utgangen av 1994 var således andelen under 17 prosent.

De siste årenes utvikling kan ha sammenheng med at kundene velger å finansiere seg

direkte i utlandet som følge av bedre betingelser der. En slik forskjell i lånebetingelser kan igjen skyldes at norske finansinstitusjoners manglende tillit i utlandet har vanskeliggjort deres internasjonale finansiering. Nedgangen kan imidlertid også være et resultat av de norske finansinstitusjonenes bestrebelser på å redusere sine balanser.

Som kjent ble hovedtyngden av den gjenværende valutareguleringen avvirket i 1990. Denne nedbyggingen medførte at de fleste restriksjoner på kapital- og tjenestetransaksjoner ble opphevet. Enkelte endringer i valutaforskriften ble foretatt også i 1991, mens det ikke ble gjort noen endringer i 1992, 1993 eller 1994 med direkte betydning for publikumssektorenes kapitalinngang. Som før har således verken kommuner eller fylkeskommuner adgang til å ta opp lån i utenlandsk valuta eller stille garanti for slike lån. I 1993 ble imidlertid disse bestemmelsene tatt ut av valutaforskriften og ansvaret for denne reguleringen overført fra Norges Bank til Kommunal- og arbeidsdepartementet. Ordlyden i Kommunaldepartementets forskrift er identisk med den tidligere valutaforskriften på dette punktet. Som et ledd i tilpasningen til EØS-avtalen ble dessuten blant annet handelen med utenlandske verdipapirer og adgangen til å tegne personforsikringer i utenlandske selskaper liberalisert i 1994. Disse og andre endringer er nærmere beskrevet i Norges Banks «Valutabestemmelser 1994».

Innenlandsk kreditttilførsel

Etter vedtaket i desember 1992 om å oppheve svingningsmarginene og la den norske kronen flyte, har pengepolitikken vært innrettet mot å videreføre en stabil valutakurs for norske kroner overfor de europeiske valutaer. En har dessuten lagt vekt på at rentenivået skulle tilpasses slik at en unngikk vedvarende og omfattende valutaintervensjoner.

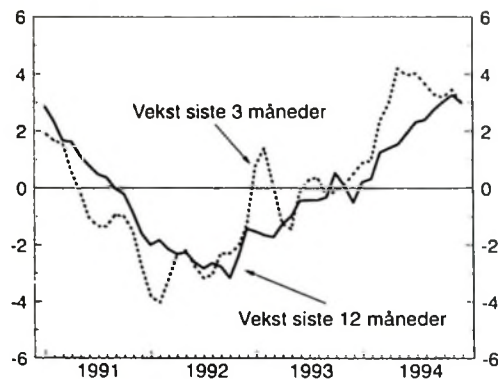
Selv om et stabilt valutamarked var den overordnede målsetting for pengepolitikken i 1994, ble også utviklingen i kredittmarkedet fortsatt tillagt vekt av de pengepolitiske myndigheter. I denne forbindelse er det særlig aggregerte størrelser som innenlandsk kreditttilførsel og publikums likviditet som er av interesse. Med sikte på å få løpende oversikt

over kredittutviklingen utarbeider Norges Bank månedlige kredittindikatorer. Tidligere var det knyttet eksplisitte måltall, som etter hvert ble avløst av intervaller, til veksten i den samlede kreditt fra innenlandske kilder. Fra og med nasjonalbudsjettet for 1992 er det imidlertid ikke blitt fastsatt slike intervaller.

I tabell 3a er det gitt en oversikt over den innenlandske kreditttilførselen fordelt på kilder. På grunn av manglende statistikk for kreditttilførselen over aksjemarkedet har vi, som i Norges Banks kredittindikator (K1), valgt å se bort fra aksjemarkedet i denne tabellen. I 1994 utgjorde den innenlandske kreditttilførselen, slik den er definert i Norges Banks kredittindikator, 24,6 milliarder kroner, dvs. en oppgang i det innenlandske kredittvolumet på 3,0 prosent. Til sammenligning var kreditttilførselen -4,2 milliarder kroner i 1993, noe som innebar en reduksjon i kredittvolumet på 0,5 prosent.

Som det framgår av tabellen, var det store forskjeller mellom de enkelte kredittkildene

Figur 2 Kredittindikatoren for innenlandsk kreditt (K₁). Prosentvis vekst



når det gjelder så vel fortegnet som tallverdien for den prosentvise veksten i 1994. Utlånene fra forretnings- og sparebankene og Postbanken sett under ett (de private bankene), finansieringsselskapenes utlån og samlet kreditt direkte over verdipapirmarkedet økte,

Tabell 3a. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner og prosent)

	1992		1993		1994 ¹⁾	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Forretnings- og sparebanker, Postbanken	12 412	3,2	13 268	3,3	28 553	6,9
Statsbanker ²⁾	11 105	6,5	-4 367	-2,4	-3 238	-1,8
Private finansieringsselskaper	-2 270	-11,6	1 290	7,4	5 121	27,5
Skadeforsikringsselskaper	1 775	40,5	-1 787	-29,0	-97	-2,2
Livsforsikring, pensjonskasser	6 538	8,8	-6 260	-7,7	-5 547	-7,4
Kredittforetak	-35 871	-34,5	-12 170	-17,8	-2 516	-4,5
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	-1 741	-2,7	8 811	14,3	3 038	4,3
Markedslån	-3 900	-34,2	-3 000	-40,0	-700	-15,6
Annen kreditt	24	3,8	-25	-3,8	-17	-2,7
Sum ⁴⁾	-11 928	-1,4	-4 240	-0,5	24 597	3,0

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Ekskl. Kommunalbankenes formidlingslån.

³⁾ Korrigeret for utlendingenes beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

⁴⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator (K₁). Merk at utlån i utenlandsk valuta ikke inngår i K₁, men i K₂ (kreditt fra utlandet).

Tabell 3b. Samlet kreditttilførsel til publikum fordelt på innenlandske og utenlandske kilder. (Milliarder kroner og prosent)

	1992		1993		1994	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Innenlandsk kreditttilførsel	-11,9	-1,4	-4,2	-0,5	24,6	3,0
Utenlandsk kreditttilførsel	1,1	0,4	-1,2	-0,5	-11,4	-4,1
Herav:						
Direkte fra utlandet	19,2	10,3	10,8	5,2	-1,3	-0,6
Innenlandsk valutafinansiering	-18,1	-24,5	-12,0	-18,7	-10,1	-17,6
Samlet kreditttilførsel	-10,8	-1,0	-5,4	-0,5	13,2	1,2

mens kreditt fra alle andre innenlandske kredittkilder ble redusert. Relativt sett var oppgangen størst i finansieringsselskapenes utlån, mens det beløpsmessig var økningen i de private bankenes utlån som veide mest. Av de kredittkildene hvor kredittvolumet ble redusert, var den prosentvise nedgangen størst for markedslån, mens det absolutt sett var reduksjonen i de samlede utlånene fra livsforsikringsselskaper og pensjonskasser som betydde mest.

En bør være oppmerksom på at tilførseltallene i tabell 3a er beregnet på basis av de definisjoner som er lagt til grunn for innenlandsk kreditt i Norges Banks kredittindikator (K1). Dette innebærer at kun kreditt i norske kroner er tatt med i tabellen. Kreditt i utenlandsk valuta fra innenlandske kredittkilder inngår i kreditt fra utlandet (K2) på linje med kapitalinngang direkte fra utlandet, jf. tabellene 1, 2 og 3b. Som følge av dette vil utlånstallene i tabell 3a kunne avvike fra utlånstall i tabeller hvor valutautlånene er inkludert.

Etter at 12-månedersveksten i det innenlandske kredittvolumet var nede i -3,2 prosent ved utgangen av oktober 1992, hadde den en jevn og forholdsvis stabil vekst gjennom 1993. Ved inngangen til 1994 var veksten således oppe i -0,5 prosent. Denne oppgangen fortsatte også gjennom 1994, og ved utgangen av november var den oppe i 3,3 prosent, noe som var den høyeste 12-månedersvekst siden oktober 1990. At veksten så falt til 3,0 prosent ved utgangen av året, har sammenheng med at kapitaliserte renter var lavere i desember 1994 enn i desember året før. Dette skyldtes hovedsakelig lavere gjennomsnittsrenter for bankutlånene i 4. kvartal 1994 enn i 4. kvartal 1993. I likhet med 12-månedersveksten var også den underliggende veksttakten 3,0 prosent ved utgangen av fjoråret, men denne hadde falt de siste månedene etter at den var oppe i 4,0 prosent ved halvårsskiftet 1994. Fram til da hadde den stort sett økt kontinuerlig siden februar 1992, da den var nede i -4,0 prosent.

I de siste årene på 1980-tallet og de første årene på 1990-tallet var finansinstitusjonenes tap på utlån betydelige. Etter å ha nådd toppen i 1991 er tapene blitt adskillig redusert, og i 1994 var tapene absolutt sett på linje med det de var i 1986, dvs. før tapsbølgen oppstod. De store utlånstapene påvirket kredittallene ved

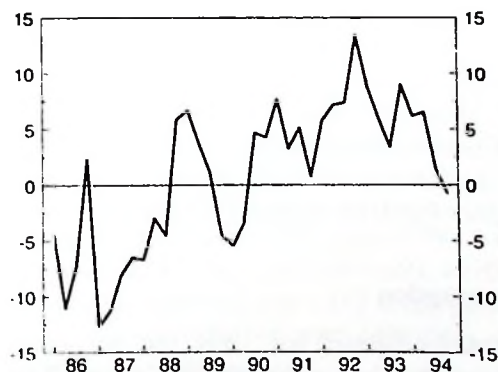
at utestående kreditt ble redusert med de tapsavskrivninger som ble foretatt, og en begynte derfor i enkelte sammenhenger å korrigere kredittallene for bokførte tap, noe en har fortsatt med også etter at tapssituasjonen er blitt normalisert. Korrigert for bokførte tap, var således den innenlandske kredittveksten 3,3 prosent i 1994, mot 0,6 prosent i 1993 og 0,4 prosent i 1992. I alle disse årene var således den tpskorrigerede kreditttilførselen høyere enn den statistisk registrerte tilførselen. Det knytter seg imidlertid en god del usikkerhet til slike tpsberegninger. 1994-tallene er for en stor del fortsatt å betrakte som anslag. En kjenner dessuten ikke tapenes sektorfordeling.

Husholdningenes netto finansinvesteringer

Det knytter seg en spesiell interesse til husholdningenes finansinvesteringer. Privat konsum utgjør mer enn halvparten av bruttonasjonalproduktet, slik at husholdningenes konsum og spareatferd kan gi kraftige utslag i etterspørselen etter varer og tjenester og således har stor betydning for produksjon og sysselsetting. En nærmere redegjørelse for husholdningenes finansregnskap og de begrepene som benyttes her, er gitt i en artikkel i Penger og Kreditt nr. 2/1993.

Husholdningenes netto finansinvesteringer var 13,7 milliarder kroner i 1994, mot 26,7 milliarder i 1993 og 32,7 milliarder i 1992. Fjorårets nedgang sett i relasjon til 1993 skriver seg først og fremst fra gjeldssiden (økte låneopptak), mens det sammenlignet med

Figur 3. Husholdningenes netto finansinvesteringer, sesongjustert. Milliarder kroner



Tabell 4. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter (Milliarder kroner)

	Finansinvesteringer				Beholdning	
	Året				pr. 31/12	pr. 31/12
	1991	1992	1993	1994	1993	1994
Bankinnskudd m.v. ¹⁾	2,6	14,9	4,8	4,4	315,2	319,3
Obligasjoner m.v. ²⁾	-1,4	-1,2	-0,7	0,1	10,6	10,3
Aksjer m.v. ³⁾	-0,9	2,3	4,0	0,8	82,6	84,6
Forsikringskrav	18,5	18,4	16,4	16,6	250,7	264,9
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	-0,6	-1,5	-0,1	3,2	67,3	70,5
Fordringer i alt	18,2	32,9	24,4	25,2	726,4	749,7
Lån i forretnings- og sparebanker	0,2	3,5	11,6	17,2	282,4	299,6
Lån i offentlige banker	10,2	8,2	-2,5	0,2	111,8	111,1
Lån i private kredittforetak og finansieringsselskaper	-11,7	-18,0	-2,5	-0,4	43,5	43,2
Lån i forsikringsselskaper	7,7	3,4	-5,6	-4,6	50,2	45,7
Annen gjeld ⁵⁾	-3,7	3,1	-3,2	-0,9	71,4	69,9
Gjeld i alt	2,7	0,2	-2,3	11,5	559,3	569,5
Netto	15,5	32,7	26,7	13,7	167,1	180,2

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. Finansinvesteringene er fremkommet ved justering av beholdningsendringene med kursomvurderinger.

⁴⁾ Utlån, påløpte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav, skattefordringer og leieboerinnskudd.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og påløpte, ikke betalte renter.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1992 både var nedgang på fordringssiden og oppgang på gjeldssiden.

Utgangspunktet for utarbeidelsen av husholdningenes finansregnskap er kvartalsvise data som sesongjusteres for å lette vurderingen av utviklingen fra kvartal til kvartal. I fjerde kvartal 1992 nådde husholdningenes sesongjusterte netto finansinvesteringer et foreløpig toppunkt på vel 13,4 milliarder kroner. Etter å ha falt gjennom de tre første kvartalene av 1993 steg finansinvesteringene til nesten 9 milliarder kroner igjen i fjerde kvartal 1993, for så å falle gjennom 1994 med unntak av en liten oppgang i andre kvartal. I fjerde kvartal i fjor var husholdningenes sesongjusterte netto finansinvesteringer -0,7 milliarder kroner, en nedgang på 2,2 milliarder kroner fra det foregående kvartalet.

Pengemengden

I Nasjonalbudsjettet for 1994 ble veksten i pengemengden hos publikum (M2) anslått til

5 prosent, og dette anslaget ble senere ikke endret. Etter at både den underliggende veksten og tolv månedersraten hadde vært avtakende stort sett gjennom hele 1993, nådde veksten et bunnpunkt rundt årsskiftet 1993/94. Gjennom første halvår 1994 var vekstratene igjen økende. I annet halvår pekte trenden i den underliggende veksten gjennomgående klart nedover og var negativ ved slutten av året, mens tolv månedersveksten svingte måned for måned mellom 6,3 prosent som det laveste og 7,5 som det høyeste. For 1994 som helhet økte M2 med 36,1 milliarder kroner (6,6 prosent) mot 3,0 milliarder (0,5 prosent) året før.

I nasjonalbudsjettet ble det anslått at tilførselen ved sentralmyndighetenes samlede transaksjoner isolert sett skulle bidra til en økning i M2 på 10,0 prosent i 1994. Det tilsvarende anslaget i 1993 var 11,3 prosent. I alt ble tilførselen fra sentralmyndighetene, slik den beregnes i pengemengdestatistikken, 39,0 milliarder (7,1 prosent), mot 37,5 milliarder

Tabell 5. Endring i publikums likviditet etter kilde (ekskl. oljeskatter) i 1992, 1993 og 1994 (Tilførsel +, inndragning -). Milliarder kroner og bidrag til vekst (%)

	1992	1993	1994
Sentralmyndighetenes inntektsunderskudd m.v. ekskl. oljeskatter ²⁾	69,1 (13,5%)	71,1 (13,0%)	56,3 (10,2%)
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner	13,3 (2,6%)	-33,6 (-6,2%)	-17,3 (-3,1%)
Forretnings- og sparebanker ^{1) 2)}	-33,0 (-6,4%)	-25,1 (-4,6%)	21,2 (3,9%)
Herav økning i utlån i valuta ¹⁾	-13,4 (-2,6%)	-12,0 (-2,2%)	-4,0 (-0,7%)
Skattefrie fondsavsetninger, SMS og BSU ³⁾	-0,4 (-0,1%)	-1,2 (-0,2%)	-0,3 (-0,1%)
Nettovalutasalg til bankene, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter ¹⁾	-2,4 (-0,5%)	1,3 (0,2%)	-10,4 (-1,9%)
Uspesifisert tilførsel og statistiske feil	-9,2 (-1,8%)	-9,5 (-1,7%)	-13,4 (-2,4%)
Sum likviditetstilførsel til publikum	37,4 (7,3%)	3,0 (0,5%)	36,1 (6,6%)
Oljeskatter	25,5	26,6	24,5

¹⁾ Justert for bokholdermessige virkninger av valutakursendringer.

²⁾ Renter på bankenes lån i Norges Bank fratrukket renter på innskudd fra bankene er inkludert i «sentralmyndighetenes inntektsoverskudd» (-) med -0,2; 1,4 og 3,8 milliarder kroner i 1994, 1993 og 1992.

³⁾ Boligsparing for ungdom f.o.m. 1992.

Merknad: Tabellen er satt opp i samsvar med månedsstatistikken for publikums likviditet (vedleggstabell 24 bak i heftet). På grunn av ulike kilder/beregningsmåter avviker tabellen i månedsstatistikken noe fra den årsstatistikken som brukes i nasjonalbudsjettene.

(6,8 prosent) i 1993. I forhold til 1992 var sentralmyndighetenes bidrag – så vel i prosent som i kroner – mer enn halvert.

Når tilførselen fra sentralmyndighetene ble relativt begrenset i forhold til budsjettanslaget både i 1994 og i enda sterkere grad i 1993, kan dette tilbakeføres til en sterk inndragning ved sentralmyndighetenes lånetransaksjoner. Publikums, spesielt forsikringsselskapenes, kjøp av stats- og statsbankpapirer var utslagsgivende i denne sammenheng. I 1993 var inndragningen noenlunde jevnt fordelt over året,

mens den i 1994 var konsentrert til annet halvår. Livsforsikringsselskapene alene kjøpte netto stats- og statsbankpapirer tilsvarende 22 milliarder kroner i 1993 og knapt 13 milliarder i 1994. Statsbankenes utlansvekst var negativ – og dermed inndragende – både i 1994 og i 1993. Beløpsmessig utgjorde inndragningen ca. 4 milliarder kroner begge årene.

Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd omfatter også inndragningen ved Norges Bank i form av rentebetaling på sentralbankens utlån til (og innskudd fra) bankene. Denne størrelsen utgjorde henholdsvis -0,2, 1,4 og 3,8 milliarder kroner i 1994, 1993 og 1992. Det negative beløpet i 1994 indikerer at Norges Banks renter på innskudd fra bankene var større enn renter på utlån til bankene.

Tilførselen fra sentralmyndighetene omfatter også overføringer fra staten (f.eks. Statens Banksikringsfond) og Norges Bank til bank-systemet. Denne tilførselen skal i prinsippet fanges opp i bankregnskapene som inntekt eller øket egenkapital – dvs. inndragning, og overføringene får således ingen virkning på pengemengden. Dersom tilførselen ikke er fanget opp i de oppgavene vi legger til grunn, for eksempel som følge av periodiseringer eller store regnskapsmessige omvurderinger, vil dette kunne slå ut som «uforklart differanse» i statistikken.

Nettotilførselen fra forretnings- og sparebankene, medregnet rentebetalingene til Norges Bank (jf. omtalen ovenfor), utlån i valuta, samt skattebetinget sparing beløp seg til 20,9 milliarder kroner (3,8 prosent) i 1994. Året før utgjorde bankenes bidrag -26,3 milliarder (-4,8 prosent).

Den registrerte pengemengden (M2), som i hovedsak består av publikums bankinnskudd (80 prosent) og kassebeholdning (6,5 prosent), økte som nevnt ovenfor med 36,1 milliarder kroner til 586,3 milliarder i 1994. I 1993 var økningen bare 3 milliarder (0,5 prosent).

Storparten av likviditetsveksten i 1994 tok form som økte bankinnskudd i motsetning til året før, da bankinnskuddene viste nedgang.

Publikums kassehold, som i 1993 hadde en uvanlig sterk vekst (10,1 prosent), særlig sammenliknet med veksten i M2 totalt på 0,5 prosent, viste i 1994 en mer «normal» økning, nemlig 6,2 prosent.

Forretnings- og sparebankene

I 1994 tiltok forretnings- og sparebankenes utlånsvekst etter flere år med moderat vekst. Samtidig økte innskuddene i bankene igjen, mens obligasjonsbeholdningen ble ytterligere redusert. Nettogjelden spot overfor utlandet ble kraftig redusert i løpet av 1994, men var fortsatt betydelig høyere ved utgangen av 1994 enn ved utgangen av 1992.

Tabell 6 viser at utlånene til publikum økte med 20,1 milliarder kroner (4,7 prosent) i 1994 mot kun 2,7 milliarder kroner (0,6 prosent) i 1993. Utlånsveksten tiltok dessuten i løpet av fjoråret. Økt vekst i bankutlånene skyldes så vel økt låneetterspørsel som at bankene har økt sine markedsandeler.

Bankenes forvaltningskapital økte med 2,7 prosent i fjor mot et fall på 2,6 prosent året før. Ser man på utviklingen i egenkapitalandelen i bankene, tyder det på at arbeidet med styrking av kapitalbasen har fortsatt i 1994.

Av tabell 6 fremgår det videre at bankene reduserte sine samlede beholdninger av sertifikater og obligasjoner etter å ha økt disse beholdningene året før. Bankene økte sin beholdning av sertifikater med 60,4 prosent (6,1 milliarder kroner) mens deres obligasjonsbeholdning sank med 30,7 prosent (15,0 milliarder kroner). Andelen stats- og statsgaranterte verdipapirer var nær uendret sammenlignet med 1993.

Veksten i utlån til publikum var som nevnt 4,7 prosent i 1994. Så vel absolutt som relativt var utlånsveksten overfor husholdningene sterkest, mens utlånene til kommunene økte svakest. Husholdningenes andel av de samlede utlån var 66 prosent, og foretakenes andel var 31 prosent ved utgangen av fjoråret.

Innskuddene økte med 4,6 prosent (16,9 milliarder kroner) i 1994 etter et fall på 2,2 prosent i 1993. Prosentvis var oppgangen i kommunenes innskudd langt sterkere enn veksten i innskuddene fra foretakene og husholdningene. Absolutt sett betydde imidlertid veksten i de sistnevnte sektorenes innskudd langt mer for innskuddsveksten. Kommunenes innskudd utgjorde kun 8,0 prosent av de samlede publikumsinnskudd ved fjorårets utgang.

Innskuddsmassens sammensetning holdt seg stabil i 1994, anfordringsinnskuddene

Tabell 6. Forretnings- og sparebankenes balanse (Millioner kroner)

	31.12 1992	31.12 1993	31.12 1994
<i>Eiendeler:</i>			
Kassebeholdning	2 554	2 584	2 837
Innskudd i Norges Bank, Postgiro, Norges Postbank	2 566	950	1 548
Innskudd i forretnings- og sparebanker	5 273	6 239	7 124
Innskudd i utenlandske banker	37 464	17 472	20 102
Stats sertifikater	2 231	7 393	9 887
Andre sertifikater	3 104	2 672	6 258
Stats- og statsbankobligasjoner	22 924	25 677	18 509
Andre ihendehaver- obligasjoner	29 727	23 095	15 272
Lån til utlandet	26 678	24 560	22 218
Utlån til publikum	429 255	431 979	452 042
Herav: Kommuner	10 925	9 873	9 883
Foretak	144 278	140 062	142 703
Husholdninger	274 052	282 044	299 456
Utlån til private finansinstitusjoner	18 785	12 154	12 138
Andre eiendeler ¹⁾	34 196	31 568	34 158
Eiendeler i alt	614 757	586 343	602 093
<i>Gjeld og egenkapital:</i>			
Innskudd fra publikum	373 705	366 897	383 778
Herav: Kommuner	25 412	26 540	30 682
Foretak	116 064	106 912	113 253
Husholdninger	232 229	233 445	239 843
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	4 727	6 871	9 209
Innskudd fra private finansinstitusjoner	18 003	18 097	20 761
Innskudd fra stats-, trygdeforv. statsbanker m.v.	8 044	7 823	10 005
Innlån i form av banksertifikater	1 211	2 979	6 019
Lån og innskudd fra Norges Bank	55 259	16 997	5 214
Lån og innskudd fra utlandet	39 062	42 647	37 448
Annen gjeld	92 666	98 556	83 453
Aksje-/grunnfondskapital	11 851	14 182	18 924
Avsetninger, fond etc.	12 699	16 676	20 155
Nettoinntekt	-2 309	4 618	7 127
<i>Spesifikasjoner:</i>			
Fordringer overfor utlandet	80 767	50 078	47 947
Gjeld overfor utlandet	78 201	72 264	61 258

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

utgjorde 60,1 prosent av de totale innskudd ved årets utgang.

Lån og innskudd fra Norges Bank falt ytterligere i fjor. Nedgangen var hele 69,3 prosent (11,8 milliarder kroner) slik at disse postene kun utgjorde 0,9 prosent av forvaltningskapitalen ved årets slutt.

Statsbankene

Utlånsøkningen i statsbankene er en funksjon av tidligere innvilgede utlån innenfor rammer fastlagt av myndighetene, fratrukket innbetalte avdrag på tidligere utbetalte lån. Statsbankenes samlede utlån (dvs. i norske kroner og utenlandsk valuta) til publikum ble redusert med 4,1 milliarder kroner i 1994, mot en nedgang på 4,8 milliarder kroner i 1993. Med unntak av Kommunalbanken og Lånekassen for utdanning reduserte alle statsbankene sine utlån i 1994. Prosentvis var nedgangen størst i utlånene fra Lånekassen for aviser, mens det absolutt sett var nedgangen i Husbankens utlån som betydde mest.

Holder en valutautlåne utenfor, var reduksjonen i statsbankutlåne 3,2 milliarder kroner (1,8 prosent), mot en nedgang på 4,4 milliarder (2,4 prosent) i 1993. Utlånsnedgangen så vel i 1994 som i 1993 må for en stor del sees i sammenheng med at rentenivået i det private lånemarkedet ble mer redusert enn statsbankrentene. I tillegg har de private finansinstitusjonene gått ytterligere inn for å gi utlån med pant i bolig, da slike utlån krever lavere egenkapitaldekning enn mange andre typer utlån. Disse forhold har medført at en rekke låntakere, særlig blant Husbankens kunder, har konvertert sine statsbanklån til lån fra private finansinstitusjoner, samt at nye lån i større grad enn før er blitt tatt opp utenfor statsbanksystemet. De samlede innvilgnings-

rammene for statsbankenes utlån ble nedjustert med 3,5 milliarder kroner i løpet av året og endte opp i overkant av 24,6 milliarder kroner. De samlede rammene for 1994 ble dermed 0,8 milliarder høyere enn det de faktiske innvilgningene ble i 1993.

Statsbankenes utlån til statsforvaltningen og deres plasseringer i bankinnskudd og sertifikater økte i 1994, mens deres beholdninger av ihendehaverobligasjoner ble redusert. Sammen med nedgangen i publikumsutlåne og en viss nedgang i andre aktivaposter førte dette til at statsbankenes samlede forvaltningskapital ble redusert med 3,8 milliarder kroner (1,8 prosent) i løpet av 1994.

Innlån direkte fra statskassen er den viktigste finansieringskilden for statsbankene. Ved utgangen av 1992 utgjorde disse låne nesten 79 prosent av statsbankenes forvaltningskapital. Statsbankenes innlån fra staten ble dog redusert både i 1993 og 1994, slik at denne andelen falt til under 76 prosent ved utgangen av 1994. Også statsbankenes obligasjonsgjeld ble redusert i løpet av disse to årene, mens deres sertifikatgjeld økte kraftig.

Skadeforsikringselskapene

Skadeforsikringselskapenes utlån til publikum ble redusert med 0,1 milliarder kroner i 1994, eller 2,2 prosent, mot en nedgang på 29,0 prosent (1,8 milliarder kroner) i 1993. Etter at den sterke oppgangen i disse selskapenes publikumsutlån i 1992 på vel 40 prosent ble reversert i 1993, har selskapenes utlånsvolum således nærmest stabilisert seg i 1994. Beløpsmessig var det reduksjonen i utlån til lønnstakere som betydde mest for den utlån nedgangen en tross alt registrerte i 1994, selv om det var utlån til kommuner som hadde den sterkeste prosentvise reduksjonen. Til tross for nedgangen i lønnstakerutlåne i 1994, har det skjedd en omfordeling innen skadeforsikringselskapenes publikumsutlån fra kommuner og næringslivet til lønnstakere i løpet av de siste tre årene.

Det var også nedgang i noen av skadeforsikringselskapenes øvrige plasseringer i 1994. Den relative reduksjonen var sterkest i utenlandske bankinnskudd, som falt med vel 50 prosent, mens det var deres utenlandske sertifikater og ihendehaverobligasjoner som hadde

Tabell 7. Statsbankenes virksomhet i 1994. (Millioner kroner)

	Innvilgningsrammer i 1994		Faktisk utlånsøkning ¹⁾²⁾	
	Ifølge nasj.-budsj. 1994	Ifølge sald.-prop. 1995	1993	1994
Husbanken	13 100	11 300	-5 563	-5 268
Landbruksbanken	490	400	-1 153	-944
Kommunalbanken	3 100	3 100	1 135	861
Fiskarbanken	285	270	-398	-431
Lånekassen for utdanning	7 575	7 206	3 996	3 107
Lånekassen for aviser	40	20	-32	-16
SND ³⁾	3 523	2 317	-2 778	-1 409
I alt	28 113	24 613	-4 794	-4 099

1) Norges Banks anslag.

2) Inklusive utlån i utenlandsk valuta. (Ført til løpende kurs).

3) Statens nærings- og distriktsutviklingsfond.

Tabell 8. Skadeforsikringsselskapenes utlån og andre aktiva. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1992	1993	1994
Utlån:			
Stats- og trygdeforvaltningen	100	100	100
Finansinstitusjoner	716	142	140
Publikum	6 156	4 369	4 272
Herav:			
Kommuner ¹⁾	88	31	17
Næringsliv	2 394	1 209	1 224
Lønnstakere m.v.	3 655	3 120	3 006
Andre private sektorer	19	9	25
Utlandet	518	378	343
Utlån i alt	7 490	4 989	4 855
Andre aktiva:			
Kassebeholdning	2	2	2
Norske bankinnskudd	8 051	6 999	7 510
Norske sertifikater	531	4 116	8 647
Norske ihendehaverobligasjoner	11 739	14 485	13 316
Norske aksjer og andeler	5 038	6 913	8 001
Grunnfondsbevis	0	501	1 016
Utenlandske bankinnskudd	514	1 330	659
Utenlandske sertifikater og ihendehaverobligasjoner	6 463	7 525	5 672
Utenlandske aksjer og andeler	2 330	3 341	3 552
Andre fordringer ²⁾	9 686	10 276	9 085
Realkapital	3 709	3 543	3 746
Andre aktiva i alt	48 063	59 031	61 206
Sum aktiva	55 553	64 020	66 061

¹⁾ Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

²⁾ Fratrukket uspesifiserte tapsavsetninger.

den største absolute nedgangen. Absolutt sett veide også reduksjonen i plasseringene i norske ihendehaverobligasjoner tungt, selv om den relative nedgangen var langt mer moderat enn for de tidligere nevnte plasseringene.

Imidlertid var det flere av skadeforsikringsselskapenes øvrige eiendeler som hadde sterk vekst i 1994, noe som bidro til at samlede aktiva gikk opp med 3,2 prosent i 1994. Såvel absolutt som relativt var økningen sterkest i beholdningene av norske sertifikater, som ble mer enn fordoblet etter å ha blitt nesten åtte-doblet året før, riktignok fra et ganske lavt nivå i utgangspunktet. Prosentvis var veksten nesten like sterk i selskapenes beholdninger av grunnfondsbevis, samtidig som også norske aksjer og andeler økte kraftig. Noe mer moderat, såvel beløpsmessig som i prosent, var veksten i selskapenes norske bankinnskudd og utenlandske aksjer og andeler.

Livsforsikringsselskaper mv.¹⁾

Livsforsikringsselskapenes vekst ble betydelig dempet i 1994. Selskapenes samlede aktiva økte således med 4,3 prosent i fjor, mot 11,4 og 5,6 prosent i henholdsvis 1993 og 1992. Pensjonskassenes aktiva økte i gjennomsnitt med 8,9 prosent i 1994, mens veksten var 19,4 prosent i 1993. Sett under ett ble veksten i livsforsikringsselskapenes og pensjonskassenes samlede aktiva 5,2 prosent i 1994, mot 12,8 prosent i 1993.

Til tross for at livsforsikringsselskapenes og pensjonskassenes samlede forvaltningskapital økte i 1994, riktignok med betydelig redusert veksttakt sammenlignet med året før, gikk utlånene til publikum ned, slik de også gjorde i 1993. Publikumsutlånene ble således

Tabell 9. Livsforsikringsselskapenes utlån og andre aktiva. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1992	1993	1994
Utlån:			
Stats- og trygdeforvaltningen	1	3	1
Finansinstitusjoner ¹⁾	1 752	1 389	1 667
Publikum	72 146	66 519	62 338
Herav:			
Kommuner ²⁾	15 043	15 803	15 376
Næringsliv	15 704	13 804	12 716
Lønnstakere m.v.	41 378	36 901	34 231
Andre private sektorer	21	11	15
Utlandet	49	47	214
Utlån i alt	73 948	67 958	64 220
Andre aktiva:			
Kassebeholdning	1	1	1
Norske bankinnskudd	3 792	5 804	10 103
Norske sertifikater	3 626	6 831	15 766
Norske ihendehaverobligasjoner	53 106	67 293	72 380
Norske aksjer og andeler	13 009	17 501	17 823
Grunnfondsbevis	12	38	31
Utenlandske bankinnskudd	219	19	950
Utenlandske verdipapirer	21 162	25 993	18 005
Andre fordringer ³⁾	9 566	8 096	7 312
Realkapital	10 006	10 304	12 321
Andre aktiva i alt	114 499	141 880	154 692
Sum aktiva	188 447	209 838	218 912

¹⁾ Inklusive omsetningsdokumenter.

²⁾ Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

³⁾ Fratrukket uspesifiserte tapsavsetninger.

¹⁾ Omfatter foruten livsforsikringsselskaper, også private og kommunale pensjonskasser og -fond, i det videre benevnt pensjonskasser.

Tabell 10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Utlån og andre aktiva. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1992	1993	1994
Utlån til publikum	8 859	8 226	6 860
Bankinnskudd	4 222	3 970	4 034
Norske ihendehaverobligasjoner	21 876	28 856	32 895
Andre aktiva	6 123	8 015	9 658
I alt	41 080	49 067	53 448

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

reduisert med 5,5 milliarder kroner (7,4 prosent) i fjor, mot en nedgang på 6,3 milliarder kroner (7,7 prosent) året før.

Livsforsikringsselskapenes utlån til publikum gikk ned med 4,2 milliarder kroner (6,3 prosent) i 1994. Nesten to tredjedeler av denne nedgangen skrev seg fra utlån til lønnsstakere, der reduksjonen var 7,2 prosent. Enda litt sterkere var det relative fallet i utlån til næringslivet, selv om den absolutte reduksjonen her var betydelig lavere. Til sammen stod nedgangen i utlånene til disse sektorene for om lag 90 prosent av hele fallet i publikumsutlånene. Utlån til kommuner gikk også ned i 1994, nedgangen her var dog betydelig lavere, også regnet i prosent, enn for de ovennevnte sektorene. Ved utgangen av 1994 stod kommuneutlån for 25 prosent av selskapenes utlån til publikum, mot 20 og 55 prosent for henholdsvis næringsliv og lønnsstakere.

Livsforsikringsselskapenes utlån til finansinstitusjoner økte med 20 prosent i fjor etter å ha gått ned med om lag det samme prosentvise beløpet året før. Mesteparten av oppgangen skrev seg fra utlån til private finansieringsselskaper.

Av en økning i livsforsikringsselskapenes samlede forvaltningskapital på vel 4 prosent og en nedgang på 5,5 prosent i selskapenes samlede utlån, følger at det må ha funnet sted en viss omfordeling innenfor livsforsikringsselskapenes balanser fra utlån til andre aktiva i løpet av 1994. I gjennomsnitt økte således andre aktivaposter enn utlån med 9 prosent i 1994. Dette er det andre året på rad at en slik vridning fra utlån til andre aktiva finner sted hos disse selskapene.

Ser en bort fra utenlandske bankinnskudd,

hvor initialbeholdningene var svært lave, var det selskapenes beholdninger av norske sertifikater og norske bankinnskudd som hadde den sterkeste prosentvise veksten i 1994, henholdsvis 131 og 74 prosent. Også beløpsmessig var det veksten i beholdningene av norske sertifikater som betydde mest, men også veksten i norske ihendehaverobligasjoner og norske bankinnskudd veide tungt.

Innenfor andre aktivaposter enn utlån var det imidlertid også noen finansobjekter hvor livsforsikringsselskapenes beholdninger ble redusert i 1994. Her bør en spesielt merke seg utenlandske verdipapirer, hvor beholdningene gikk ned med hele 8 milliarder kroner eller vel 30 prosent. Denne nedgangen innebærer et brudd på en utvikling som har foregått over flere år. I perioden 1990–1993 økte således selskapenes beholdninger av slike papirer med nesten 23 milliarder kroner, noe som medførte bortimot en tidobling. Størstedelen av denne økningen og mer enn hele nedgangen i 1994 falt på ihendehaverobligasjoner. (Selskapenes beholdning av utenlandske statskassaveksler og sertifikater økte med 2,7 milliarder kroner i 1994).

Ifølge foreløpige tall ble pensjonskassenes utlån til publikum redusert med 1,4 milliarder kroner (16,6 prosent) i 1994, mot en nedgang på 0,6 milliarder kroner (7,2 prosent) året før. Pensjonskassenes bankinnskudd økte svært moderat, slik at mer enn 90 prosent av økningen i pensjonskassenes samlede midler ble plassert i norske ihendehaverobligasjoner.

Private finansieringsselskaper

Finansieringsselskapenes utlån i norske kroner til publikum, regnet netto, gikk opp med 5,1 milliarder kroner (hele 27,5 prosent) i 1994, mot en oppgang på 1,3 milliarder kroner (7,4 prosent) i 1993. Dette var det andre året på rad med vekst i disse utlånene, etter at de var blitt redusert med mer enn 40 prosent i løpet av perioden 1988–1992.

Nesten 60 prosent av økningen i disse selskapenes publikumsutlån i 1994 skrev seg fra utlån til næringslivet, som vokste med vel 28 prosent. Nesten like sterk var den prosentvise veksten i lønnsstakerutlånene, slik at de nevnte sektorene til sammen stod for 99 prosent av den totale veksten i publikumsutlånene.

Tabell 11. Balanse for private finansieringsselskaper. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1992	1993	1994
Bankinnskudd	649	759	815
Statskasseveksler og sertifikater	0	12	17
Ihendehaverobligasjoner	0	0	12
Utlån (brutto) ¹⁾	22 160	23 189	27 944
Herav:			
Utlån i NOK			
til publikum (netto)	17 347	18 637	23 758
Andre utlån (netto)	1 160	782	673
Andre aktiva ²⁾	-679	-612	-261
Aktiva i alt	22 130	23 348	28 527
Finanssertifikater	40	1 335	2 676
Lån fra andre enn banker	6 431	9 255	11 744
Lån fra banker	9 599	5 835	6 360
Kapital, fond m.v.	3 711	3 570	3 870
Andre passiva ³⁾	2 349	3 353	3 877
Passiva i alt	22 130	23 348	28 527

¹⁾ Inklusive ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ Omfatter spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

³⁾ I 1994-tallene er inntekter-utgifter ført under «andre passiva».

Beløpssmessig betydde således veksten i kommuneutlånene svært lite selv om den prosentvise veksten også i disse utlånene var omtrent på linje med de forannevnte utlånene. Dette har sammenheng med svært beskjedne beholdninger ved inngangen til året.

For andre året på rad gikk også finansieringsselskapenes samlede aktiva opp i 1994. Økningen var 5,2 milliarder kroner (22,2 prosent), etter en vekst på 1,2 milliarder (5,5 prosent) i 1993. Sammenlignet med situasjonen ved utgangen av 1988 er likevel summen av deres eiendeler blitt redusert med mer enn 40 prosent.

Veksten i netto kroneutlån til publikum stod for nesten hele oppgangen i selskapenes samlede eiendeler i 1994. Målt i prosent var økningen i statskasseveksler og sertifikater enda sterkere, men beløpssmessig slo dette lite ut som følge av lave beholdninger. Av aktivaposter med nedgang i fjor må en først og fremst trekke fram utlån til finansinstitusjoner. I likhet med publikumsutlånene hadde også disse utlånene blitt kraftig redusert de siste årene. Til forskjell fra utviklingen i publikumsutlånene har denne nedgangen fortsatt de

Tabell 12. Private finansieringsselskapers utlån (netto) i NOK fordelt på låntakersektorer. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1992	1993	1994
Stats- og trygdeforvaltningen	24	29	172
Finansinstitusjoner	703	405	239
Publikum	17 347	18 637	23 758
Herav:			
Kommuner ¹⁾	59	84	106
Næringsliv	10 047	10 473	13 450
Lønnstakere m.v.	6 749	8 070	10 173
Andre private sektorer	492	10	29
Utlandet	2	2	3
Sum utlån (netto)	18 076	19 073	24 172

¹⁾ Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

siste to årene. Etter fall på mer enn 40 prosent i hvert av de nærmest foregående tre år utgjør slike utlån nå under 3 prosent av hva de var seks år tidligere.

Den største motposten på finansieringsselskapenes passivaside til oppgangen i selskapenes aktiva i 1994 var en økning i lån fra andre enn banker på 2,5 milliarder kroner. Regnet i prosent var imidlertid veksten i selskapenes gjeld i form av finanssertifikater enda sterkere, da denne gjeldsposten mer enn doblet seg i 1994. Også lån fra banker økte igjen i 1994 etter å ha blitt kraftig redusert året før.

Private kredittforetak

Kredittforetakenes samlede eiendeler ble redusert med 8,2 prosent i 1994, mens det var en nedgang på 8,8 prosent året før. Dette var fjerde året på rad med fall i disse selskapenes aktiva. Siden utgangen av 1990 er kredittforetakenes balanser blitt redusert med nesten 82 milliarder kroner, noe som svarer til en samlet nedgang på 45 prosent.

Denne sterke nedgangen er imidlertid påvirket av omdannelsen av et stort kredittforetak, Bolig- og Næringskreditt (BN-kreditt), til bank høsten 1992. En kan korrigere for dette ved å trekke BN-kredits balansetall ved utgangen av 1990 fra de samlede kredittforetakenes balansetall på dette tidspunktet. Beregnet på denne måten blir nedgangen i

Tabell 13. Balanse for private kredittforetak.
(Millioner kroner)

	31. desember		
	1992	1993	1994
Norske bankinnskudd	3 053	1 769	3 695
Sertifikater	6 899	5 751	3 502
Ihendehaverobligasjoner	10 243	12 461	13 571
Utlån til finansinstitusjoner	184	871	799
Utlån til publikum ¹⁾	83 132	73 145	63 219
Herav:			
Kommuner ²⁾	3 350	2 949	2 836
Næringsliv	60 268	54 190	45 716
Lønnstakere m.v.	19 306	15 802	14 471
Andre private sektorer	208	204	196
Andre utlån	10 490	9 935	8 905
Andre aktiva ³⁾	6 178	5 630	6 862
Sum eiendeler	120 179	109 562	100 553
Kortsiktig gjeld	12 887	15 130	16 865
Langsiktig gjeld	97 824	82 955	72 162
Herav:			
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner	54 077	42 990	38 481
Andre passiva	9 468	11 477	11 526
Sum gjeld og egenkapital	120 179	109 562	100 553

¹⁾ Inklusive utlån i utenlandsk valuta.

²⁾ Inklusive kommuneforetak.

³⁾ Underkurs ved utlån og uspesifiserte tapsavsetninger er fratrukket under «andre aktiva».

kredittforetakenes forvaltningskapital i løpet av denne fireårsperioden noe lavere, men likevel så høy som 38 prosent.

Kredittforetakenes utlån i norske kroner til publikum ble redusert med 2,5 milliarder kroner (4,5 prosent) i 1994, etter en reduksjon på 12,2 milliarder kroner (17,8 prosent) i 1993. I løpet av perioden 1990–1994 er slike kroneutlån blitt redusert med nesten 60 prosent. Selv korrigert for det omdannede kredittforetaket blir nedgangen mer enn 50 prosent.

Av balansetabellen for kredittforetakene framgår det at deres utlån til publikum i norske kroner og utenlandsk valuta gikk ned med 9,9 milliarder kroner (13,6 prosent) i 1994. Hele 85 prosent av det totale fallet i publikumsutlånene skrev seg fra utlån til næringslivet, som også hadde den største nedgangen regnet i prosent. Ved utgangen av 1994 utgjorde utlån til næringslivet 72 prosent av kredittforetakenes samlede utlån til publikum, mens utlån til lønnstakere og kommuner stod for henholdsvis 23 og 5 prosent.

For øvrig økte kredittforetakenes bankinn-

skudd til mer enn det dobbelte i 1994 etter å ha blitt kraftig redusert i de to nærmest foregående år. Betydelig mindre, særlig når en regner i prosent, var oppgangen i deres beholdninger av ihendehaverobligasjoner, mens beholdningene av sertifikater falt for andre året på rad.

Passivasiden i kredittforetakenes balanseoppstilling viser at størstedelen av deres innlån fortsatt er basert på langsiktig finansiering. Mer enn hele nedgangen i kredittforetakenes samlede eiendeler såvel i 1994 som i 1993 hadde imidlertid langsiktig gjeld som motpost på passivasiden, mens kortsiktig gjeld økte. Andelen av langsiktig finansiering ble således redusert også i fjor og var 81 prosent ved utgangen av 1994.

Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Kreditttilførselen direkte til publikum over det innenlandske obligasjons- og sertifikatmarkedet beregnes som endringen i publikumssektorenes bruttogjeld i norske kroner i form av obligasjoner og sertifikater til innenlandske långivere. Publikums innenlandske bruttogjeld av denne typen blir igjen beregnet som publikums samlede bruttogjeld i slike verdipapirer tatt opp i Norge (men med både innenlandske og utenlandske långivere) fratrukket utlandets beholdning av slike obligasjoner. (Sistnevnte inngår i K2.). Beregnet på denne måten var kreditttilførselen direkte over obligasjons- og sertifikatmarkedet 3,0 milliarder kroner i 1994, noe som innebærer at veksten i publikums utestående obligasjons- og sertifikatgjeld ble 4,3 prosent. I 1993 gikk publikums gjeld av denne typen opp med 8,8 milliarder kroner (14,3 prosent).

Mer enn 90 prosent av oppgangen i publikums gjeld i disse markedene i 1994 skrev seg fra sertifikater, hvor bruttogjelden økte med 2,8 milliarder kroner, noe som medførte nesten en fordobling i forhold til hva gjelden var ved årets begynnelse. I samme retning trekker at utlandets beholdning av publikumsobligasjoner, redusert med vel 0,2 milliarder, mens publikums obligasjonsgjeld forble omtrent uendret etter at den økningen som fant sted i årets første halvdel, ble reversert mot slutten av året.

Tabell 14. Brutto låneopptak og utestående gjeld¹⁾ i krone-obligasjoner fordelt på låntakergrupper. (Millioner kroner)

	Bruttoemisjoner			Utestående obligasjonsgjeld pr. 31. desember		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Statsforvaltningen	14 000	42 000	16 000	78 034	98 439	110 839
Statsbanker	8 622	9 190	2 928	20 909	21 978	17 724
Private banker	9 963	25 156	15 969	37 213	51 426	54 790
Private kredittforetak	14 217	20 478	13 300	68 331	62 122	53 029
Andre finansinstitusjoner	577	500	0	2 055	2 072	1 568
Publikum (private og kommuner)	7 106	18 095	9 830	57 460	68 859	68 827
Herav:						
Statsforetak, statens forretningsdrift	1 320	2 003	600	6 453	7 896	8 026
Kommuner og kommuneforetak	4 561	10 520	6 229	39 545	44 843	43 628
Private foretak m.v.	1 225	5 572	3 001	11 462	16 120	17 173
Utlandet	0	0	0	1 390	540	1 040
I alt	54 485	115 419	58 027	265 392	305 436	307 817

¹⁾ Obligasjoner registrert i Verdipapirsentralen og Norges Bank.

Kilde emisjoner: Norges Bank.

Kilde obligasjonsgjeld: Verdipapirsentralen og Norges Bank.

Tabell 15. Sertifikater lagt ut i Norge, fordelt på låntakergrupper. (Millioner kroner)

	Bruttoemisjoner			Utestående sertifikatgjeld pr. 31. desember		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Staten	53 298	67 878	52 500	36 798	50 478	39 000
Statsbanker	4 400	10 879	26 674	3 900	7 628	14 314
Private banker	113 582	12 600	19 361	116	2 665	6 195
Private kredittforetak	14 235	11 385	13 984	4 670	6 695	7 104
Private finansieringsselskaper	1 335	1 740	6 061	50	1 350	2 546
Publikum (Private og kommuner)	21 454	12 314	16 290	5 334	2 865	5 672
Herav:						
Statsforetak og statens forretningsdrift	1 450	755	300	25	200	0
Kommuner og kommuneforetak	5 431	6 744	7 015	2 013	1 307	2 064
Private foretak ¹⁾	14 573	4 815	8 975	3 296	1 358	3 608
Utlandet	400	0	500	200	0	400
I alt	208 704	116 796	135 370	51 068	71 681	75 231

¹⁾ Av utest. gjeld pr. 31/12-1993 er 13 mill. kroner forfalt, men ikke innfridd.

Bruttogjeldstallene som inngår i disse beregningene, er basert på pålydende verdier. Siden omvurderinger dermed ikke vil være aktuelle i denne sammenheng, innebærer dette at bruttogjelden beregnet ved utgangen av en periode kan beregnes som verdien ved periodens inngang påpluss periodens bruttoemisjoner og fratrukket verdien av papirer som har forfalt i løpet av perioden (avdrag). Denne sammenheng blir brukt ved de løpende beregningene i Norges Banks kredittindikator når emisjonstall foreligger før endelige bruttogjeldsdata.

Brutto ble det emittert ihendehaverobliga-

sjoner innenlands for 58 milliarder kroner i 1994. Dette var omtrent halvparten av emisjonsbeløpet i 1993, men likevel mer enn både i 1992 og 1991. Alle innenlandske sektorer reduserte sine emisjonsvolum i forhold til året før. Bortimot halvparten av nedgangen skrev seg fra statsforvaltningen, som reduserte sitt emisjonsvolum med mer enn 60 prosent i forhold til året før, men også publikumssektorene sett under ett, statsbankene, de private bankene og kredittforetakene hadde en betydelig lavere emisjonsaktivitet enn året før.

Av reduksjonen i publikumssektorenes bruttoemisjoner skrev mer enn halvparten seg

fra kommuner og kommuneforetak, selv om det var disse sektorene som hadde den laveste prosentvise nedgangen. Størst nedgang målt i prosent var det statsforetakene som hadde, men absolutt sett reduserte også de private foretakene sin emisjonsaktivitet mer enn statsforetakene.

Den sterke nedgangen i emisjonsvolumet bidro til at samlet obligasjonsgjeld tatt opp i det innenlandske marked, vokste betydelig mindre i 1994 enn i 1993. Økningen var bare 2,4 milliarder kroner i fjor, mot en oppgang på 40,0 milliarder (15,1 prosent) året før. Selv om obligasjonsgjelden således økte med kun 0,8 prosent i 1994, var det imidlertid flere av sektorene som økte sin gjeld av denne typen med betydelig mer enn dette. Sterkest vekst av de innenlandske sektorene, så vel relativt som beløpsmessig, var det i statsforvaltningens obligasjonsgjeld, selv om denne sektoren, som tidligere nevnt, også hadde en betydelig nedgang i sin emisjonsaktivitet sett i forhold til året før. De private bankene var også blant de sektorene som hadde størst prosentvis vekst i sin obligasjonsgjeld i fjor. Ser en på sektorer med redusert obligasjonsgjeld i 1994, var det «andre finansinstitusjoner» og statsbankene som hadde den største nedgangen målt i prosent, mens det beløpsmessig var nedgangen i kredittforetakenes gjeld som betydde mest.

Som tidligere nevnt, var det omtrent nullvekst i publikums obligasjonsgjeld i 1994. Riktignok økte både de private foretakene og statsforetakene sin obligasjonsgjeld i fjor, men denne oppgangen ble nøytralisert av et fall i kommunenes og kommuneforetakenes obligasjonsgjeld.

Mens obligasjonsemisjonene nesten ble halvert fra 1993 til 1994, økte bruttoemisjonene av sertifikater tatt opp innenlands fra 116,8 milliarder kroner i 1993 til 135,4 milliarder i

1994. Sterkest prosentvis vekst i sitt emisjonsvolum hadde finansieringsselskapene, med mer enn en tredobling fra et riktignok lavt nivå. Beløpsmessig var økningen i statsbankene og de private bankene større, mens prosentveksten der var henholdsvis 145 og 54 prosent. At det samlede emisjonsvolumet likevel ikke økte med mer enn 16 prosent fra 1993 til 1994, har sammenheng med at staten reduserte sin aktivitet i dette markedet med mer enn 20 prosent.

Publikums brutto emisjonsvolum økte med vel 30 prosent i 1994 i forhold til året før. Mer enn hele denne oppgangen kom fra sertifikater utstedt av private foretak, hvor en kunne notere en vekst på over 80 prosent. Også kommuner og kommuneforetak emitterte mer enn året før, en økning som imidlertid beløpsmessig ble mer enn oppveid av redusert emisjonsaktivitet fra statsforetakene og statens forretningsdrift.

Samlet utestående sertifikatgjeld tatt opp innenlands økte med vel 3,5 milliarder kroner i 1994. Så vel beløpsmessig som målt i prosent var det veksten i statsbankenes, de private bankenes, finansieringsselskapenes og publikumssektorenes sertifikatgjeld som betydde mest for den samlede oppgangen. En nedgang i statssertifikatgjelden på vel 20 prosent bidro imidlertid til at samlet sertifikatgjeld likevel ikke økte med mer enn 5 prosent i fjor.

Publikums sertifikatgjeld ble nesten fordoblet i løpet av 1994. Om lag 80 prosent av denne oppgangen kom fra private foretak, som også regnet i prosent var den sektoren som økte sin sertifikatgjeld mest av disse sektorene. Kommuner og kommuneforetak kunne også registrere en vekst i sin gjeld av denne typen, mens statsforetakene og statens forretningsdrift sett under ett nedbetalte sin sertifikatgjeld i løpet av 1994.

Renteutviklinga i private finansinstitusjonar i 1994

Fallet i det generelle rentenivået som blei innleidd i 1993, varte ved i 1994 fram til fjerde kvartal. I dette kvartalet auka rentenivået noko igjen. Totalt sett var nedgangen i rentenivået mykje mindre i 1994 enn i 1993. Nedgangen i innskottsrenta var markert mindre enn nedgangen i utlånsrenta slik at rentemarginen i bankane fall monaleg. Nedgangen i utlånsrenta var større i kredittforetaka enn i bankane og livsforsikringselskapa.

Bankane sine utlånsrenter

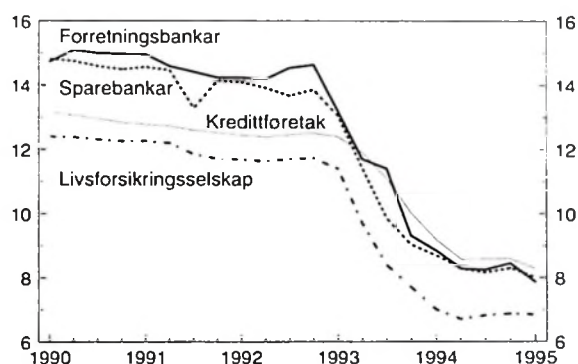
Bankane sine utlånsrenter fall med 0,9 prosentpoeng frå utgangen av 1993 til og med tredje kvartal 1994 og auka med 0,2 prosentpoeng i fjerde kvartal. Auken det siste kvartalet hadde samanheng med ein gradvis auke i innlånskostnadene gjennom året. Bankane sine renter på utlån i alt i norske kroner til publikum blei totalt redusert med 0,7 prosentpoeng i 1994, til 8,2 prosent p.a. ved utgangen av året. Når dei «nullstilte utlåna» (misleghaldne utlån som ikkje gir rente) blir haldne utanfor, var rentenivået 0,2 prosentpoeng høgare. Omfanget av nullstilte utlån blei redusert gjennom året frå 3,0 til 2,3 prosent av utlånsmassen.

Utlånsrenta blei redusert med 0,7 prosentpoeng i forretningsbankane og med 0,6 prosentpoeng i sparebankane. Utlånsrenta ved utgangen av 1994 var dermed den same i forretnings- og sparebankane når nullstilte utlån er inkludert. Når nullstilte utlån ikkje er med, var utlånsrenta 0,2 prosentpoeng høgare i forretningsbankane enn i sparebankane, ettersom

Tabell 1. Gjennomsnittlege rentesatsar i prosent p.a. på lån til og innskott frå publikum i norske kroner

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.03. 1994	30.06. 1994	30.09. 1994	31.12. 1994
1. Bankutlån i alt	13,8	8,9	8,5	8,1	8,0	8,2
2. Ikkje nullstilte utlån	14,3	9,2	8,8	8,3	8,2	8,4
3. Bankinnskott i alt	9,1	4,4	4,0	3,8	4,0	4,3
4. Rentemargin (2-3)	5,2	4,8	4,8	4,5	4,2	4,1
5. Utlån livselskap	11,7	7,7	7,0	6,7	6,8	6,9
6. Utlån kredittforetak	12,5	10,0	9,2	8,6	8,6	8,6

Figur 1. Utlånsrentenivået i private finansinstitusjonar (ikkje medrekna nullstilte lån). Prosent p.a.



forretningsbankane har ein større del nullstilte utlån enn sparebankane.

Den delen som mellomlange og langsiktige utlån utgjer av bankane sine totale utlån, auka frå 87,7 til 89,3 prosent frå utgangen av 1993 til utgangen av 1994, medan rammelåna sin del blei redusert frå 12,3 til 10,7 prosent. Ettersom renta på mellomlange og langsiktige utlån er lågare enn renta på kortsiktige utlån, fører ein auke i prosentdelen av langsiktige utlån, isolert sett, til nedgang i det gjennomsnittlege utlånsrentenivået i bankane. Vidare gjekk renta på mellomlange og langsiktige utlån ned med 0,9 prosentpoeng i forretningsbankane og med 0,7 prosentpoeng i sparebankane. Volumet av mellomlange og langsiktige utlån auka med 6,2 prosent i sparebankane og med 6,0 prosent i forretningsbankane. Hushalda sine bustadlån fell hovudsakleg inn- anfor denne kategorien.

Tabell 2. Gjennomsnittlige rentesatsar i prosent p.a. for bankutlån til publikum i norske kroner, medrekna nullstilte lån

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
Alle bankar			
Utlån i alt	13,8	8,9	8,2
Kortsiktige utlån	14,6	9,6	9,3
Kassekredittar m.v.	16,0	10,1	9,9
Bustadbyggjelån	13,8	11,0	10,0
Mellomlange og langsiktige lån	13,6	8,8	8,0
Forretningsbankar			
Utlån i alt	14,1	8,9	8,2
Kortsiktige utlån	14,8	9,1	8,9
Kassekredittar m.v.	16,2	9,6	9,5
Bustadbyggjelån	14,0	10,8	9,7
Mellomlange og langsiktige lån	13,9	8,9	8,0
Sparebankar			
Utlån i alt	13,4	8,8	8,2
Kortsiktige utlån	14,2	10,3	10,0
Kassekredittar m.v.	15,6	11,1	10,5
Bustadbyggjelån	13,6	11,1	10,1
Mellomlange og langsiktige lån	13,3	8,7	8,0

Tabell 3. Gjennomsnittlige rentesatsar i prosent p.a. for bankutlån til publikum i norske kroner, eksklusive nullstilte lån

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
Alle bankar			
Utlån i alt	14,3	9,2	8,4
Kortsiktige utlån	16,3	10,5	9,9
Kassekredittar m.v.	17,4	10,9	10,4
Bustadbyggjelån	14,0	11,1	10,1
Mellomlange og langsiktige lån	13,8	9,0	8,1
Forretningsbankar	14,6	9,3	8,5
Sparebankar	13,9	9,0	8,3

Renta på kortsiktige utlån gjekk ned med 0,2 prosentpoeng i forretningsbankane og med 0,3 prosentpoeng i sparebankane i 1994. Kortsiktige utlån omfattar både kassekredittar, der rentenivået gjekk ned med 0,2 prosentpoeng, og bustadbyggjelån, der renta blei redusert med 1,0 prosentpoeng.

Når nullstilte utlån blir haldne utanfor, var renta på kortsiktige utlån frå alle bankar 0,6 prosentpoeng høgare, medan renta på mellomlange og langsiktige utlån var 0,1 prosentpoeng høgare.

Ingen bankar hadde gjennomsnittlige utlånsrenter over 10 prosent ved utgangen av 1994, mot 6,0 prosent av bankane ved utgangen av 1993.

Bankane sine innskottsrenter

Bankane sine innskottsrenter fall frå 4,4 prosent til 3,8 prosent i første halvår 1994, men auka nesten like mykje i siste halvår, slik at innskottsrenta berre var 0,1 prosentpoeng lågare ved utgangen av 1994 enn ved utgangen av 1993. Forretningsbankane sine innskottsrenter gjekk ned med 0,1 prosentpoeng frå førre årsskifte til 4,4 prosent og låg framleis litt høgare enn sparebankane sine innskottsrenter. Desse var 4,2 prosent ved utgangen av 1994 etter eit fall på 0,2 prosentpoeng.

Innskott på spesielle vilkår (særinnskott) i bankane blei også i 1994 redusert som del av samla innskott. Ved utgangen av året utgjorde desse innskotta 25,2 prosent av publikum sine kroneinnskott, mot 25,9 prosent eitt år tidlegare. Denne nedgangen reflekterer likevel

Tabell 4 Gjennomsnittlige rentesatsar i prosent p.a. på bankinnskott frå publikum i norske kroner

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
Alle bankar			
Innskott i alt	9,1	4,4	4,3
På ordinære vilkår	8,1	4,1	3,9
Innskott utan oppseiingsfrist	7,9	3,8	3,8
Tidsinnskott	10,7	5,5	5,2
SMS og BSU	8,2	6,3	4,8
På spesielle vilkår	11,2	5,5	5,4
Forretningsbankar			
Innskott i alt	9,4	4,5	4,4
På ordinære vilkår	8,2	4,1	4,0
Innskott utan oppseiingsfrist	8,0	3,8	3,9
Tidsinnskott	11,4	5,7	5,4
SMS og BSU	8,5	7,5	4,9
På spesielle vilkår	11,3	5,6	5,5
Sparebankar			
Innskott i alt	8,7	4,4	4,2
På ordinære vilkår	8,0	4,1	3,8
Innskott utan oppseiingsfrist	7,9	3,9	3,7
Tidsinnskott	10,0	5,3	5,1
SMS og BSU	8,1	4,9	4,7
På spesielle vilkår	10,5	5,4	5,3

ikkje nokon særleg forskjell i utviklinga mellom særinnskottsrentene og dei andre innskottsrentene.

Bankane sin rentemargin

Bankane sin rentemargin, dvs. differansen mellom utlånsrenter og innskottsrenter (eksklusive nullstilte lån), fall frå 4,8 til 4,1 prosent frå utgangen av 1993 til utgangen av 1994. Reduksjonen i rentemarginen var litt sterkare for forretningsbankane enn for sparebankane. Reduksjonen reflekterer eit sterkare fall i utlånsrenta (0,8 prosentpoeng) enn i innskottsrentene (0,1 prosentpoeng). Ingen bankar hadde rentemargin større enn 5,5 prosent ved utgangen av 1994, medan dette var tilfellet for 6,0 prosent av bankane ved utgangen av 1993.

Tabell 5. Bankane sin rentemargin med og utan nullstilte lån

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
<i>Med nullstilte lån</i>			
Alle bankar	4,73	4,44	3,91
Forretningsbankar	4,74	4,42	3,82
Sparebankar	4,67	4,46	3,99
<i>Utan nullstilte lån</i>			
Alle bankar	5,22	4,75	4,10
Forretningsbankar	5,24	4,85	4,07
Sparebankar	5,14	4,64	4,11

Tabell 6. Bankane sin rentemargin. Prosentvis tal på bankar innanfor ulike intervall.

Rentemargin	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
Under 3,0	4,57	5,33	7,64
3,00-3,49	3,27	7,33	18,75
3,50-3,99	13,73	17,33	34,03
4,00-4,49	22,88	29,33	20,83
4,50-4,99	26,14	22,00	14,58
5,00-5,49	18,95	12,67	4,17
5,50-5,99	8,50	3,33	0,00
6,00-6,49	0,65	2,00	0,00
6,50 og over	1,31	0,67	0,00

Rentenettoen

Rentenettoen, dvs. differansen mellom rente- og provisjonsinntekter og rentekostnader i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital, blei redusert med 0,62 prosentpoeng til 4,16 prosent for sparebankane og med 0,22 prosentpoeng til 2,85 prosent for forretningsbankane. Nedgangen i rentenettoen gjennom året hadde samanheng med bortfall av grunninnskottsordninga, auka konkurranse, og at det tok tid før bankane tilpassa utlånsrentene til auka pengemarknadsrenter («lag»-effekt). At nedgangen i rentenettoen blei så stor for sparebankane, kan m.a. forklarast med at innskottsdekninga blei redusert frå 87,6 til 86,4 prosent, slik at dei i større grad måtte finansiere seg i pengemarknaden, medan innskottsdekninga i forretningsbankane auka frå 76,6 til 79,3 prosent. Bortfallet av subsidierte

Tabell 7. Rentenetto i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	1992	1993	1994
Forretningsbankar	2,78	3,07	2,85
Sparebankar	4,42	4,73	4,16
Kredittforetak	1,12	1,48	1,15

Kjelde: Penger og Kreditt 1995/1.

grunninnskott (2 prosent rente) frå Noregs Bank hadde derimot ein sterkare negativ effekt på forretningsbankane enn på sparebankane ettersom storleiken av grunninnskottet var dobbelt så stort i forretningsbankane (10 milliardar kroner) som i sparebankane (5 milliardar kroner).

Rentenettoen blei òg redusert i kredittføretaka. Dette var til dels eit resultat av ei ugunstig marknadsutvikling for kredittføretaka sine produkt. Ved at avkastningskurva (samanhengen mellom effektiv rente og løpetid) endra seg frå å vere relativt flat til å vere relativt bratt, blei etterspørselen etter lån med lang bindingstid redusert. Brutto utlån blei såleis redusert med 12 prosent.

Renteutviklinga for bankane sine innlån og innskott i Noregs Bank og i pengemarknaden

I tillegg til ordinære innskott frå kundar, som er den viktigaste finansieringskjelda for bankane, finansierer bankane seg med lån frå utlandet, frå Noregs Bank og via pengemarknaden. I 1994 var bankane sitt behov for lån i Noregs Bank lågt; bankane hadde stort sett overskottslikviditet bortsett frå på slutten av året, då dei igjen hadde moderate lånebehov. Renta på bankane sine innskott i Noregs Bank (foliorenta) skapte derfor eit golv for dei kort-siktige pengemarknadsrentene det meste av året. Dei fleste av dei rentesatsane som normalt påverkar bankane sine innlånskostnader (m.a. eurokronerenta, interbankrenta og Noregs Banks administrerte renter), låg fram til september 1994 lågare enn i tilsvarende periode i 1993. Frå september 1994 auka pengemarknadsrentene og låg ved utgangen av året på nivået frå utgangen av 1993. Obligasjonsrentene auka frå mars og ut året og medverka til ein auke i innlånskostnadene gjennom året.

Livsforsikringselskapa

Renta for livsforsikringselskapa sine utlån følgde same mønster som bankane sine utlånsrenter, med eit fall i byrjinga av året og ein moderat oppgang på slutten av året. For året 1994 sett under eitt sokk utlånsrentene med 0,8 prosentpoeng til 6,9 prosent ved utgangen av året.

Tabell 8. Livsforsikringselskapa. Gjennomsnittlege rentesatsar i prosent p.a. for utlån til publikum i norske kroner

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
Utlån i alt	11,7	7,7	6,9
Til bustadføremål	11,8	7,8	6,8
Andre utlån	11,6	7,6	7,0

Kredittføretaka

Renta på kredittføretaka sine utlån fall i første halvår 1994 frå 10,0 til 8,6 prosentpoeng. Dette nivået heldt seg uendra ut året. Det ster-

Tabell 9. Kredittføretak. Gjennomsnittlege rentesatsar i prosent p.a. for utlån til publikum i norske kroner

	31.12. 1992	31.12. 1993	31.12. 1994
Utlån i alt	12,5	10,0	8,6
Av dette til:			
Kommuneforvaltning	12,6	9,0	7,4
Kommuneføretak	11,1	9,1	8,0
Statsføretak	11,4	11,0	9,8
Private føretak	12,5	10,0	8,7
Hushald	12,6	10,2	8,6

ke fallet i byrjinga av året hadde samanheng med fallet i det generelle rentenivået og med at utlån med relativt høg rente forfall.

Samanlikning av utlånsrentene i dei ulike finansinstitusjonane

Startrenta på Husbank I er no så låg som 4,0 prosent, medan topprenta på Husbank I og renta på Husbank II er 6,0 prosent. Husbankrentene ligg med det framleis vesentleg under det gjennomsnittlege nivået på utlån til bustadføremål i andre finansinstitusjonar. Lågast av dei private finansinstitusjonane ligg rentene for livsforsikringselskapa, der renta på utlån til bustadføremål blei redusert frå 7,8 til 6,8 prosent frå utgangen av 93 til utgangen av 94. Til samanlikning gjekk renta på mellomlange og langsiktige lån ned frå 8,9 til 8,0 prosent i forretningsbankane og frå 8,7 til 8,0 prosent i sparebankane i denne perioden. Størstedelen av sparebankane sine mellomlange og langsiktige utlån går til hushald (bustadlån) medan størstedelen av forretningsbankane sine mellomlange og langsiktige utlån går til føretak. Utlånsrenta er høgast i kredittføretaka, sjølv om dei hadde den største rentenedgangen, ved at renta på lån til hushald blei redusert frå 10,2 til 8,6 prosent.

Utviklinga i marknadsdelar for dei ulike finansinstitusjonane

Av tabell 10, som viser utlån etter langedevar- og låntakarsektor, går det fram at Postbanken (inkludert Postgiro) og forretnings- og sparebankane har auka sine marknadsdelar for utlån til hushalda medan kredittføretaka, livselskapa og statsbankane har redusert sine

Tabell 10. Utlån etter långjevar- og låntakarsektor. Millionar kroner

	Långjevar / Låntakar						Sum
	Postbanken og Postgiro	Forretn. bankar	Spare- bankar	Stats- bankar	Kreditt- foretak	Livsfor- sikring	
Føretak							
1993	5 410	102 858	37 812	50 192	38 891	14 731	249 894
1994	8 705	102 256	41 830	47 627	31 861	14 321	246 600
Prosentvis endring	60,91	-0,59	10,63	-5,11	-18,08	-2,78	-1,32
Hushald							
1993	15 176	122 531	159 803	96 076	32 687	46 327	472 600
1994	16 498	129 419	170 007	94 064	29 628	43 116	482 732
Prosentvis endring	8,71	5,62	6,39	-2,09	-9,36	-6,93	2,14
Marknadsdel							
Føretak							
1993	2,16%	41,16%	15,13%	20,09%	15,56%	5,89%	100
1994	3,53%	41,47%	16,96%	19,31%	12,92%	5,81%	100
Hushald							
1993	3,21%	25,93%	33,81%	20,33%	6,92%	9,80%	100
1994	3,42%	26,81%	35,22%	19,49%	6,14%	8,93%	100

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

marknadsdelar. Postbanken har den største auken målt i prosent. Postbanken har likevel framleis berre knapt 3,5 prosent av denne marknaden. Kredittføretaka har den største prosentvise nedgangen. Svekinga av livsfor-sikringsselskapa sin posisjon må ha saman-heng med andre forhold enn renteutviklinga, ettersom desse selskapa tilbyr den lågaste utlånsrenta av dei private finansinstitusjonane.

Også når det gjeld utlån til føretak, er det Postbanken som har den største prosentvise auken. Marknadsdelen er likevel her òg så låg som 3,5 prosent. For øvrig er det berre spare-bankane som aukar utlåna (10,6 prosent). Dei andre finansinstitusjonane har nedgang i sine utlån til føretak. Forretningsbankane har ein nedgang på 0,6 prosent. Størst nedgang har kredittføretaka med 18 prosent.

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

Tore Nilssen: «On the consistency of merger policy». *Arbeidsnotat 1995/5*, 26 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-081-4

Denne artikkelen presenterer en metode for å omgå det informasjonsproblemet som utenforstående opplever når de skal evaluere beslutninger foretatt i statlige etater: Ved hjelp av en formell modell for hvordan beslutninger tas, kan man bruke faktiske beslutninger til å utlede noe av den informasjonen som er tilgjengelig for etaten, men ikke for utenforstående. Hvis informasjonen som utledes fra én beslutning, ikke er forenlig med den som utledes fra en annen, sies de to beslutningene å være inkonsistente. Det generelle opplegget anvendes på norsk fusjonspolitikk slik den ble forvaltet av det daværende Prisdirektoratet i forbindelse med to fusjonssaker i forsikringsbransjen tidlig på 1990-tallet (UNI-Storebrand og Gjensidige-Forene). Analysen tyder på at Prisdirektoratets beslutninger i de to sakene var inkonsistente.

Eilev S. Jansen og Timo Teräsvirta: «Testing parameter constancy and super exogeneity in econometric equations». *Arbeidsnotat 1995/6*, 40 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-083-0

Supereksogenitet i en økonometrisk ligning er nært knyttet til begrepet autonomi. En økono-

misk sammenheng er autonom dersom den ikke endrer seg når det skjer store endringer i f.eks. den økonomiske politikken. Denne egenskapen er derfor viktig dersom en ønsker å bruke en relasjon til å studere virkninger av endret politikk.

Notatet inneholder forslag til nye tester av både supereksogenitet og konstante parametre i en likning. Testene er utformet med et ikkelineært alternativ, og vi anvender dem til å teste supereksogenitet av forklaringsvariablene inntekt og formue med hensyn på parametrene i konsumfunksjonen i et tidligere arbeid av Brodin og Nymoene (1992) i *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 54, 431-454.

Hermod Skånland. Bibliografi 1945-94

I forbindelse med Hermod Skånlands 70-årsdag 15. juni er det i Norges Banks bibliotek laget en bibliografi over det han har skrevet. Bibliografien dekker årene 1945-94, og dekker bøker, deler av bøker, offentlige publikasjoner, artikler og intervjuer i tidsskrifter, artikler og intervjuer i aviser, samt upubliserte foredrag. Publikasjonen kan fås ved henvendelse til Norges Banks bibliotek, Bankplassen 2. Postadresse 1179 Sentrum, 0107 Oslo.

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. 9. juni 1995.

D-lån, grunninnskudd, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd.

Periode	D-lånsramme % av beregnings- grunnlaget	D-lån		Grunn- innskudd ¹⁾ mrd.kroner	F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd Dagl. gj.snitt mrd.kroner	
		Låne- potensiale mrd.kroner	Faktiske trekk		Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ²⁾	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ²⁾		
1993										
Juli	01.-15.	250	6,3	0,8	15,2	3,3	6,28	-	-	1,4
	16.-31.	250	5,9	0,9	15,2	13,1	6,22	-	-	2,1
August	01.-15.	200	5,1	1,2	15,2	12,1	5,74	-	-	2,9
	16.-31.	200	4,8	0,7	15,2	12,2	6,36	-	-	1,4
September	01.-15.	200	5,1	0,3	15,2	1,1	..	0,5	6,19	3,9
	16.-30.	200	5,1	0,7	15,2	9,2	6,33	0,1	..	1,4
Oktober	01.-15.	200	5,1	0,2	15,2	9,3	6,36	-	-	2,2
	16.-31.	200	4,6	0,1	15,2	8,6	5,67	-	-	3,2
November	01.-15.	200	5,1	0,2	15,2	-	..	3,9	5,39	4,1
	16.-30.	200	5,1	0,2	15,2	14,4	5,04	0,5	..	4,7
Desember	01.-15.	200	5,1	0,8	-	17,9	5,33	0,2	-	1,8
	16.-31.	200	4,8	1,3	-	13,7	6,19	-	-	0,8
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 ³⁾	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	-	0,7	5,57	1,0	6,11	1,6
	16.-31.	7,0	2,9	0,6	-	21,4	5,46	-	-	1,1

1) Renten på grunninnskudd var 2,0% i 1993. Ordningen ble avvirket 1.12.93.

2) Gjennomsnittlig rente ved tildelingen. Ved flere tildelinger i perioden, uveid gj.snitt av de enkelte tildelinger. Rentetall er ikke anført i perioder uten tildeling.

3) 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
1993				
-06.01.	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.- :	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
1994				
-08.02.:	»	»	»	»
09.02.- :	6,75%	7,0%	4,75%	4,9%

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I SENTRALBANKLOVEN

Kronens kursordning

- 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

- 24.11.93 (Se rundskriv nr. 21/24. november 1993) Grunninnskuddsordningen og ordningen med konverteringsinnskudd oppheves.
- 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 pantsettelse 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.

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I KREDITTLOVEN

Emisjonsregulering

- 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. Beholdningstill
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
- 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

Merk:

Hvis annen definisjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner».

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

Tabell 1. Norges Bank. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1994	31/1 1995	28/2 1995	31/3 1995	30/4 1995
Fordringer på utlandet	153 865	154 791	158 367	159 747	152 607
Internasjonale reserver	141 521	145 023	148 881	151 707	143 967
Andre fordringer på utlandet	12 344	9 768	9 486	8 040	8 640
Fordringer på norske finansinstitusjoner	5 292	13 957	836	859	7 857
Utlån til private banker	5 660	14 267	1 294	1 372	8 304
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	192	250	102	47	113
Avsetning tap på utlån til banker	-560	-560	-560	-560	-560
Fordringer på statsforvaltningen	14 245	14 899	11 548	11 449	12 009
Ihendehaverobligasjoner	9 778	9 776	9 821	9 842	10 217
Andre verdipapirer	3 913	4 669	1 550	1 361	1 474
Andre fordringer	554	454	177	246	318
Fordringer på andre norske sektorer	1 034	1 250	1 128	1 030	1 086
Verdipapirer og utlån	616	627	619	655	645
Andre fordringer	418	623	509	375	441
Varebeholdning produksjonbedrifter	112	111	111	108	108
Varige driftsmidler	2 364	2 359	2 348	2 342	2 333
Kursreguleringer	-	179	-	-	-
Kostnader	-	455	855	1 376	1 867
Eiendeler i alt	176 912	188 001	175 193	176 911	177 867
Gjeld til utlandet	13 005	10 405	10 137	8 725	9 294
NOK-gjeld til IMF	6 577	6 490	5 353	5 325	5 199
Annen gjeld til utlandet	6 428	3 915	4 784	3 400	4 095
Sedler og mynt i omlop	40 454	38 466	37 863	37 047	37 019
Innenlandske innskudd	90 874	105 166	91 933	95 024	93 149
Statskassen	82 624	90 055	72 870	81 017	83 520
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	4 825	5 011	5 184	3 548	3 187
Private banker	1 102	8 494	12 476	7 626	3 632
Andre finansinstitusjoner	2 149	1 456	1 218	2 668	2 656
Andre norske sektorer	174	150	185	171	154
Påløpne, ikke forfalte renter til statskassen	0	553	1 085	942	1 328
Annen innenlandsk gjeld	486	466	262	254	240
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 662	1 641	1 622	1 614	1 635
Fond	30 431	30 431	30 431	30 431	30 431
Kursreguleringer	-	-	79	155	1 207
Inntekter	-	873	1 781	2 713	3 564
Gjeld og egenkapital i alt	176 912	188 001	175 193	176 911	177 867

Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:

Valuta solgt på levering	2 982
Valuta kjøpt på levering	4 615
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS ..	339
Futures solgt	104
Futures kjøpt	541

Tabell 2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver (Mill. kroner)

	31/12 1994	31/1 1995	28/2 1995	31/3 1995	30/4 1995
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 643	2 460	3 420	3 036	2 804
Reserveposisjon i IMF	4 370	4 312	5 327	5 299	5 563
Lån til IMF	653	639	632	629	637
Bankinnskudd i utlandet	3 506	3 310	5 791	5 994	4 475
Utenlandske statskasseveksler	17 195	14 865	9 179	8 722	3 260
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	88 599	99 676	104 448	105 617	112 875
Utlån utenlandske banker	21 068	16 569	16 806	19 299	11 138
Opptjente, ikke forfalte renter	3 202	2 907	2 993	2 826	2 930
Totalt	141 521	145 023	148 881	151 707	143 967

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)

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 990	6 168	7 239	6 353	4 435
Utlån i alt	183 572	181 898	181 829	183 006	183 379
Herav:					
Til publikum	178 019	175 064	176 035	176 693	177 324
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre eiendeler	15 392	12 120	14 612	12 858	13 348
Eiendeler i alt	208 495	203 727	207 221	205 758	204 703
Ihendehaverobligasjonslån	20 411	19 420	18 682	17 482	15 225
Herav:					
I norske kroner	18 421	17 510	16 776	16 682	14 527
I utenlandsk valuta	1 990	1 910	1 906	800	698
Andre lån	157 346	156 981	155 482	157 084	154 410
Herav:					
Statskassen	156 053	155 887	154 400	155 983	153 202
Annen gjeld m.v.	17 878	15 410	13 730	20 845	24 779
Aksjekapital, fond	12 860	11 916	19 327	10 347	10 289
Gjeld og egenkapital i alt	208 495	203 727	207 221	205 758	204 703

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 5. Forretnings- og sparebanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995
Kassebeholdning	2 647	2 974	2 834	2 837	2 628
Innskudd i Norges Bank og Norges Postbank	8 556	16 798	6 459	1 548	9 557
Innskudd i forretnings- og sparebanker	8 794	9 545	8 116	7 124	13 707
Innskudd i utenlandske banker	19 877	20 781	24 319	20 102	20 126
Statssertifikater	6 344	7 553	11 619	9 887	19 029
Andre sertifikater	3 585	3 672	6 043	6 258	15 112
Stats- og statsbankobligasjoner	25 827	21 237	19 330	18 509	26 256
Andre ihendehaverobligasjoner	22 150	17 924	15 642	15 272	21 772
Lån til utlandet	23 200	21 493	22 137	22 218	21 328
Utlån til publikum	433 225	437 546	440 491	452 042	480 584
Herav:					
I utenlandsk valuta	34 607	32 876	30 204	31 103	30 039
Utlån til private finansinstitusjoner	14 941	16 140	14 296	12 138	14 097
Andre eiendeler ¹⁾	34 966	34 832	37 819	34 158	60 114
Eiendeler i alt	604 112	610 674	609 105	602 093	704 310
Innskudd fra publikum	368 763	373 252	375 259	383 778	440 842
Herav:					
I utenlandsk valuta	18 717	17 450	18 310	18 389	19 429
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	9 603	10 263	10 039	9 209	14 766
Innskudd fra private finansinstitusjoner	25 217	28 100	22 082	20 761	27 684
Innskudd fra stats- og trygdeforvaltn. og statsbanker m.v. ²⁾	8 356	7 802	9 059	10 005	9 268
Innlån i form av banksertifikater	5 606	6 927	8 885	6 019	11 652
Lån og innskudd fra Norges Bank	2 093	1 605	1 254	5 214	1 007
Lån og innskudd fra utlandet	48 153	46 259	46 465	37 448	58 953
Annen gjeld	96 066	92 929	90 823	83 453	96 232
Aksje-/grunnfondskapital	17 709	18 280	18 300	18 924	20 733
Avsetninger, fond etc.	20 278	20 891	20 836	20 155	20 485
Nettoinntekt	2 268	4 366	6 103	7 127	2 688
Gjeld og egenkapital i alt	604 112	610 674	609 105	602 063	704 310
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	50 016	46 277	51 131	47 947	48 098
Gjeld overfor utlandet	76 940	72 170	70 098	61 258	80 009

¹⁾ Omfatter uspesifiserte tapsavsetninger (negative tall)

²⁾ Omfatter også Postgiro og Norges Postbank

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	10 275	8 970	10 290	9 884	11 087
Foretak ¹⁾	142 241	143 086	140 320	142 703	151 996
Husholdninger ²⁾	280 709	285 490	289 881	299 455	317 501
Utlån til publikum i alt	433 225	437 546	440 491	452 042	480 584
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	26 367	29 493	27 014	30 683	34 763
Foretak ¹⁾	104 920	100 223	106 686	113 253	113 160
Husholdninger ²⁾	237 476	243 536	241 559	239 842	292 919
Innskudd fra publikum i alt	368 763	373 252	375 259	383 778	440 842

¹⁾ Omfatter private selskap med begrenset ansvar m.v. og statsforetak.

²⁾ Omfatter private foretak, personlig næringsdrivende og lønnsstakere m.v.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 7. Private kredittforetak. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 919	6 021	5 962	6 113	5 120
Sertifikater	5 751	5 958	6 947	7 020	3 502
Stats- og statsbankobligasjoner	2 570	1 998	1 699	1 484	1 563
Andre ihendehaverobligasjoner	9 891	10 274	12 705	12 554	12 008
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	871	1 552	611	611	799
Publikum	73 145	70 804	68 558	65 160	63 219
Andre	9 935	10 284	9 375	8 535	8 905
Andre eiendeler	4 480	6 011	3 545	3 872	5 437
Eiendeler i alt	109 562	112 902	109 505	105 349	100 553
Sertifikater	6 643	7 229	9 666	13 145	7 350
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	42 990	46 032	42 305	38 695	38 481
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ¹⁾	27 616	27 919	27 181	24 983	27 373
Andre innlån	16 751	16 096	16 105	13 451	12 834
Egenkapital	7 967	8 058	8 064	7 929	7 882
Annen gjeld	7 595	7 568	6 184	7 146	6 633
Sum gjeld og egenkapital	109 562	112 902	109 505	105 349	100 553

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 8. Private finansieringsselskaper. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	761	699	737	685	818
Sertifikater	12	12	19	31	17
Ihendehaverobligasjoner	0	13	12	12	12
Utlån ¹⁾ (brutto)	23 189	23 581	25 684	26 688	27 944
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	18 981	19 082	21 573	22 541	24 016
Utlån til andre sektorer (netto)	439	877	451	448	416
Andre eiendeler ²⁾	-614	-477	-410	-418	-264
Eiendeler i alt	23 384	23 828	26 042	26 994	28 527
Sertifikater	1 335	1 660	1 980	1 736	2 676
Ihendehaverobligasjonslån	0	0	0	0	0
Lån fra andre enn banker	9 255	9 445	9 417	10 349	11 744
Lån fra banker	5 835	5 860	7 127	7 307	6 360
Annen gjeld m.v.	3 501	3 374	3 445	3 241	3 250
Kapital, fond	3 422	3 489	4 073	4 361	4 497
Gjeld og egenkapital i alt	23 348	23 828	26 042	26 994	28 527

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ Omfatter spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 824	9 365	11 871	9 263	11 054
Norske sertifikater	6 831	6 310	6 853	14 114	15 766
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	—	—	4 767	1 832	2 724
Norske ihendehaverobligasjoner	67 293	69 894	74 523	72 630	72 380
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	21 729	21 862	7 704	10 265	11 405
Norske aksjer og andeler	17 501	17 960	21 220	18 731	17 823
Utenlandske aksjer og andeler	4 264	4 403	3 171	3 333	3 876
Utlån til publikum	66 519	64 958	64 958	64 107	62 338
Utlån til andre sektorer	1 439	1 482	1 333	1 346	1 882
Andre spesifiserte eiendeler	18 438	18 159	19 371	20 102	19 664
Eiendeler i alt	209 838	214 393	215 771	215 723	218 912

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond.¹⁾ Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 085	3 422	2 874	4 062	4 372
Norske ihendehaverobligasjoner	27 709	28 603	29 020	30 336	33 610
Utlån til publikum	7 282	7 090	6 832	6 213	6 395
Andre spesifiserte eiendeler	7 940	8 002	8 877	8 362	10 230
Eiendeler i alt	46 016	47 117	47 603	48 973	54 607

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)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	8 331	8 830	9 851	9 105	8 171
Norske sertifikater	4 116	5 024	4 915	6 058	8 647
Utenlandske sertifikater	1	128	554	248	156
Norske ihendehaverobligasjoner	14 485	14 839	14 394	14 497	13 316
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	7 524	7 239	5 799	5 941	5 516
Norske aksjer	6 912	6 862	7 523	7 536	7 864
Utenlandske aksjer	3 341	3 649	3 549	3 441	3 552
Utlån til publikum	4 369	4 169	4 169	4 333	4 272
Utlån til andre sektorer	620	571	221	208	583
Andre spesifiserte eiendeler	14 321	16 741	15 818	14 489	13 984
Eiendeler i alt	64 020	68 052	66 793	65 856	66 061

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 12a. Verdipapirfond¹⁾. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/12 1993	30/6 1994	30/9 1994	31/12 ²⁾ 1994
Bankinnskudd	2 008	1 771	2 658	1 720	2 006
Stats- og statsbanksertifikater	229	1 356	1 867	2 274	2 124
Andre norske sertifikater	1 019	3 396	5 726	5 549	5 775
Utenlandske sertifikater	6	0	0	0	75
Stats- og statsbankobligasjoner	1 983	5 705	3 732	3 555	3 656
Andre norske obligasjoner	4 454	10 655	8 864	7 982	7 852
Utenlandske obligasjoner	56	673	788	778	854
Norske aksjer	4 968	10 604	10 750	10 215	11 687
Utenlandske aksjer	875	1 127	1 822	1 930	1 232
Andre eiendeler	534	1 378	1 481	1 378	1 283
Eiendeler i alt	16 132	36 665	37 688	35 381	36 544

¹⁾ Aksje-, obligasjons- og pengemarkedsfond m.v.

²⁾ Foreløpige tall

Kilde: Norges Bank og SSB

Tabell 12b. Andelskapital i verdipapirfond. Sektorfordelt (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/12 1993	30/6 1994	30/9 1994	31/12 ²⁾ 1994
Statsforvaltningen	21	511	628	740	660
Norske banker	573	685	465	326	655
Øvrige finansinstitusjoner	1 604	3 998	3 985	3 429	3 519
Kommuneforvaltning og -foretak	780	1 288	1 175	686	993
Øvrige foretak	4 699	12 224	12 066	13 332	12 340
Husholdninger	8 026	17 468	17 802	16 212	17 825
Utlandet	69	166	191	278	284
Andelskapital i alt	15 772	36 340	36 312	35 003	36 276

¹⁾ Aksje-, kombinasjons- og internasjonale fond

²⁾ Foreløpige tall

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	31/3 1995
Stats- og trygdeforvaltningen	19 500	22 059	42 058	58 910	55 304
Offentlige finansinstitusjoner	3	8	103	314	337
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	1 301	1 537	1 749	2 417	2 059
Forsikringsselskaper m.v.	17 379	15 586	24 735	25 631	26 130
Øvrige finansinstitusjoner	357	230	401	341	325
Kommuneforvaltning og -foretak	222	175	88	125	127
Statlig eide foretak m.v.	6 294	7 354	4 905	5 029	4 978
Verdipapirfond ²⁾	5 642	4 914	10 657	11 478	11 048
Øvrige ikke-finansielle foretak	36 680	30 978	49 580	50 847	49 073
Husholdninger	18 870	16 648	27 329	27 270	26 210
Utlandet	42 156	37 470	62 793	77 945	73 497
Ufordelt	315	1	122	3	455
I alt	148 719	136 961	224 519	260 312	249 543

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	31/3 1995
Sparebanker	837	803	2 495	5 193	5 262
Forretningsbanker	7 840	6 587	8 393	12 563	12 563
Forsikringsselskaper	729	783	883	956	956
Andre finansinstitusjoner	1 042	1 689	1 822	400	118
Statlig eide foretak	4 737	4 737	5 155	5 329	5 360
Private selskaper med begrenset ansvar (aksjeselskaper)	24 274	21 949	22 431	25 216	25 815
Utlandet	24	24	653	1 615	1 035
Ufordelt	0	0	10	0	587
I alt	39 483	36 573	41 841	51 271	51 696

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 15. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS.²⁾ Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

1. kvartal 1995	Kjøper -/selgersektor									
	Sentral- myndig- hetene ³⁾	Forretnings- og spare- banker ¹⁾	Forsik- ringssel. m.v.	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	I alt ⁴⁾
Utstedersektorer										
Forretningsbanker	11	-55	81	10	-0	-118	118	-57	14	4
Forsikringsselskaper	1	-13	-5	0	0	-88	-1	100	4	-2
Andre finansinstitusjoner	0	12	9	0	0	54	13	6	5	100
Statlig eide foretak	39	-85	595	1	-1	593	156	-1 323	29	3
Private selskaper med begrenset ansvar	102	56	-121	-18	6	36	-183	1 047	371	1 296
Utlandet	0	7	-11	-0	0	-8	5	4	3	1
Ufordelt	2	31	8	0	0	-13	3	-29	-0	2
I alt	155	-47	557	-7	4	456	112	-252	426	1 403

¹⁾ Postbanken og bankenes sikringsfond er inkludert her.

²⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

³⁾ Stats- og trygdeforvaltningen, samt offentlige finansinstitusjoner.

⁴⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

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	31/3 1995
Stats- og trygdeforvaltningen ³⁾	46 944	49 612	42 870	40 539	39 912
Norges Bank	5 533	7 312	7 590	9 753	9 913
Statsbanker	125	758	4 907	4 455	5 397
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	52 123	51 483	70 958	62 609	66 222
Forsikringsselskaper m.v.	86 347	87 789	115 962	119 405	120 566
Øvrige finansinstitusjoner	26 956	18 132	28 014	19 152	20 321
Kommuneforvaltning og -foretak	3 205	4 476	5 806	6 216	7 133
Stallig eide foretak m.v.	910	941	3 308	2 420	3 157
Verdipapirfond ²⁾	5 166	5 680	16 317	11 507	12 881
Øvrige ikke-finansielle foretak	18 538	19 400	27 111	21 803	21 757
Husholdninger	9 277	8 479	7 783	8 052	8 615
Utlandet	24 036	12 903	10 562	8 570	6 516
Ufordelt	44	0	68	49	513
I alt	279 204	266 964	341 256	314 530	322 904

1) Aksje-, obligasjons- og rentefond m.v.

2) Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi – salg til markedsverdi – innløsninger til innløsningsverdi.

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	31/3 1995
Statsforvaltningen	69 759	78 034	98 439	110 839	115 653
Statsbanker	18 306	20 909	21 978	17 724	16 883
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	11 034	37 213	51 426	54 790	56 325
Private kredittforetak	115 768	68 331	62 122	53 029	55 120
Andre finansinstitusjoner	1 795	2 055	2 072	1 568	2 066
Kommuneforvaltning og -foretak	38 007	39 545	44 843	43 628	43 920
Stallig eide foretak m.v.	6 016	6 453	7 896	8 026	7 610
Øvrige ikke-finansielle foretak	11 230	11 156	15 103	16 333	15 160
Husholdninger	320	306	96	840	812
Utlandet	1 390	1 390	540	1 040	1 040
Ufordelt	0	0	921	0	15
I alt	273 623	265 390	305 438	307 818	314 606

¹⁾ Postbanken og bankenes sikringsfond er inkludert her.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndsmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS.²⁾ Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

1. kvartal 1995	Eiersektor									
	Låntakersektor	Sentral- myndig- hetene ³⁾	Forretnings- og spare- banker ¹⁾	Forsik- nngs- sel. m.v.	Ovrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Ovrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt
Statsforvaltningen	-299	4 997	461	25	-38	981	105	-1 520	92	4 803
Statsbanker	856	-720	-764	-107	-5	5	25	-123	11	-822
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	55	2	1 315	-136	257	-129	213	-164	128	1 541
Private kredittforetak	-121	594	-134	1 371	29	308	121	-41	120	2 249
Andre finansinstitusjoner	90	34	249	-5	5	93	3	12	18	500
Kommuneforvaltning og -foretak	-317	77	-490	16	646	319	-18	-17	131	346
Statlig eide foretak m.v.	-37	-33	-209	-151	-47	59	-3	2	4	-416
Ovrige ikk-finansielle foretak	-87	-29	137	-63	12	-452	-22	-198	30	-674
Husholdninger	-5	-19	-38	-0	-4	-7	36	-0	0	-37
Utlandet	0	-2	0	0	0	6	-5	0	0	-0
Ufordelt	0	-9	0	0	0	9	0	0	0	0
I alt	134	4 891	527	949	855	1 193	456	-2 050	533	7 490

¹⁾ Postbanken og bankenes sikringsfond er inkludert her.

²⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

³⁾ Stats- og trygdeforvaltningen, samt offentlige finansinstitusjoner.

⁴⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet 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)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Stats- og trygdeforvaltningen	612	317	815	610	745
Norges Bank	21 853	9 082	6 039	6 715	3 913
Postgiro og Norges Postbank	11 846	9 768	12 213	14 024	12 453
Statsbanker	0	0	0	215	395
Forretningsbanker	6 993	6 615	8 728	12 365	10 739
Sparebanker	3 283	3 271	2 473	5 297	5 311
Private kredittforetak	3 370	3 209	2 093	1 799	799
Private finansieringsselskaper	12	12	19	31	17
Livsforsikringsselskaper	6 831	6 310	6 853	14 114	15 766
Skadeforsikringsselskaper	4 116	5 024	4 915	6 028	8 647
Andre sektorer ¹⁾	12 765	11 081	13 871	14 696	16 446
Sum, pålydende verdi	71 681	54 689	58 019	75 894	75 231

¹⁾ Tallene ovenfor er hentet fra institusjonenes balanseoppgaver, mens denne posten er residualbestemt og innholder derfor også eventuelle forskjeller mellom bokført og pålydende verdi.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 20. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995
Statssertifikater	29 116	25 000	39 000	39 000	36 500
Banksertifikater	5 360	7 070	8 555	6 195	11 485
Kreditsertifikater	5 120	5 635	9 429	7 104	7 404
Finanssertifikater	1 730	1 985	1 836	2 546	3 025
Lånesertifikater	13 363	18 329	17 074	20 386	24 542
Herav utstedt av:					
Statsbanker	10 323	12 421	11 818	14 314	15 833
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	1 692	2 440	2 203	2 064	3 116
Statsforetak	200	200	300	0	125
Andre foretak ¹⁾	1 148	3 268	2 653	3 608	4 618
Utlandet	0	0	100	400	850
I alt	54 689	58 019	75 894	75 231	82 956

¹⁾ Inkl. forfalte, ikke nedbetalte sertifikater

Kilde: Norges Bank

Kreditt- og likviditetsutvikling

Tabell 21. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 1995
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikringselskaper	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1
Forretningsbanker	0,5	0,5	0,4	0,6	0,6
Sparebanker	0,3	0,3	0,2	0,4	0,6
Lån med garanti	2,4	2,2	2,1	2,2	2,3
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	1,3	1,5	1,5	1,5	1,3
Bank	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Markedslån i alt	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7

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								
April	815,1	1 093,3	538,4	-1,3	-0,3	7,0	-1,3	2,7
Mai	815,6	1 095,2	542,5	-1,0	-0,5	6,4	-1,4	1,7
Juni	816,7	1 107,2	544,7	-0,5	0,2	5,6	-0,1	6,8
Juli	815,1	1 109,4	548,6	-0,4	-0,1	5,2	0,3	8,0
August	815,5	1 103,1	545,9	-0,4	-0,5	4,2	0,4	7,1
September	815,1	1 095,7	548,2	-0,3	-0,4	4,8	-0,3	4,3
Oktober	816,0	1 102,8	543,9	0,5	0,2	3,7	-0,1	0,5
November	816,9	1 103,7	542,7	0,1	-0,1	3,2	0,1	-1,1
Desember	815,9	1 099,9	538,0	-0,5	-0,5	0,5	0,5	-4,3
1994								
Januar	819,4	1 102,4	544,3	0,2	-0,3	1,8	0,9	-0,7
Februar	818,8	1 098,1	543,9	0,3	-0,2	1,2	1,0	-0,7
Mars	824,8	1 100,4	556,4	1,3	0,6	4,8	2,3	3,2
April	826,5	1 102,4	562,2	1,4	0,2	4,3	3,0	7,8
Mai	828,0	1 100,8	567,7	1,5	0,4	4,7	4,2	14,1
Juni	832,5	1 096,7	573,6	1,9	-0,3	5,6	4,0	15,1
Juli	834,1	1 092,3	579,7	2,3	0,2	6,3	4,0	14,8
August	835,2	1 091,7	584,2	2,4	0,8	7,4	3,7	12,7
September	837,9	1 097,8	588,2	2,8	1,6	7,8	3,3	11,9
Oktober	841,2	1 094,4	583,0	3,0	1,4	7,0	3,2	8,3
November	844,1	1 099,0	584,5	3,3	1,8	7,4	3,5	4,3
Desember	840,5	1 098,3	579,5	3,0	1,2	6,6	3,0	-1,2
1995								
Januar	844,6	1 102,1	575,7	3,1	1,8	5,8	2,4	-3,6
Februar	849,5	1 100,0	575,9	3,8	2,2	5,9	1,8	-5,5
Mars	854,9	..	583,6	3,6	..	4,9	3,7	-2,7

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 kredittforsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1993		1994		1/1-31/3 1994		1/1-31/3 1995 ¹⁾	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Private banker, Norges Postbank og Postgiro	13 268	3,3	28 553	6,9	4 319	1,0	9 741	2,2
Statsbanker ²⁾	-4 367	-2,4	-3 238	-1,8	-2 358	-1,3	680	0,4
Private finansieringsselskaper	1 290	7,4	5 121	27,5	446	2,4	1 442	6,1
Skadeforsikringsselskaper	-1 787	-29,0	-97	-2,2	-200	-4,6	-2	-0,0
Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	-6 260	-7,7	-5 547	-7,4	-1 747	-2,3	-1 145	-1,7
Private kredittforetak	-12 170	-17,8	-2 516	-4,5	1 319	2,4	-437	-0,8
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	8 811	14,3	3 038	4,3	4 168	5,9	493	0,7
Markedslån	-3 000	-40,0	-700	-15,6	-600	-13,3	-100	-2,6
Annen kreditt	-25	-3,8	-17	-2,7	14	2,2	40	6,5
Sum ⁴⁾	-4 240	-0,5	24 597	3,0	5 361	0,7	10 712	1,3

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

³⁾ Korrigeret 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. (I mrd. kroner og i prosent av pengemengden ved inngangen til perioden)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1992		1993		1993	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd (-) / underskudd (+) m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾	69,1	13,5	71,1	13,0	56,3	10,2
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾	13,3	2,6	-33,6	-6,2	-17,3	-3,1
Herav:						
Statsbankenes utlånsøkning	10,4	2,0	-4,3	-0,8	-4,1	-0,7
Forretnings- og sparebankenes kreditttilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	-33,0	-6,4	-25,1	-4,6	21,2	3,9
Herav:						
Økning i utlån i valuta	-13,4	-2,6	-12,0	-2,2	-4,0	-0,7
Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-0,4	-0,1	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1
Publikums netto valutasalg til bankene ³⁾ (kjøp (-))	-2,4	-0,5	1,3	0,2	-10,4	-1,9
Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-9,2	-1,8	-9,5	-1,7	-13,4	-2,4
Endring i pengemengden i alt	37,4	7,3	3,0	0,5	36,1	-6,6
Memo: Oljeskatter	25,5		26,6	4,9	24,5	4,5

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 kreditt- midler	Sum	Tids- innskudd 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								
Oktober	31 614	271 755	69 582	372 951	171 611	544 562	19 662	3,7
November	32 232	266 470	70 649	369 351	166 063	535 414	16 813	3,2
Desember	35 741	268 702	73 115	377 558	172 507	550 065	2 829	0,5
1994								
Januar	34 488	272 991	71 306	378 785	174 775	553 560	9 804	1,8
Februar	34 149	277 661	72 429	384 239	175 072	559 311	6 556	1,2
Mars	33 813	275 786	72 163	381 762	177 837	559 599	25 789	4,8
April	33 358	272 904	72 193	378 455	179 951	558 406	23 087	4,3
Mai	33 316	274 562	71 810	379 688	174 700	554 388	25 054	4,7
Juni	35 534	286 111	76 182	397 827	178 936	576 763	30 380	5,6
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	399 842	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	279 584	81 321	396 929	188 650	585 579	32 019	5,8
Februar	35 516	281 782	76 783	394 081	198 214	592 295	32 984	5,9
Mars	34 746	273 812	76 760	385 318	201 433	586 751	27 152	4,9

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

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innstående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, 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 konto-lån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i

Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

²⁾ Omfatter publikums nettkjøp av statspapirer (-), Folketrygdfondets nettkjøp 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				Beholdning	
	Året				pr. 31/12	pr. 31/12
	1991	1992	1993	1994	1993	1994
Bankinnskudd m.v. ¹⁾	2,6	14,9	4,8	4,4	315,2	319,3
Obligasjoner m.v. ²⁾	-1,4	-1,2	-0,7	0,1	10,6	10,3
Aksjer m.v. ³⁾	-0,9	2,3	4,0	0,8	82,6	84,6
Forsikringskrav	18,5	18,4	16,4	16,6	250,7	264,9
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	-0,6	-1,5	-0,1	3,2	67,3	70,5
Fordringer i alt	18,2	32,9	24,4	25,2	726,4	749,7
Lån i forretnings- og sparebanker	0,2	3,5	11,6	17,2	282,4	299,6
Lån i offentlige banker	10,2	8,2	-2,5	0,2	111,8	111,1
Lån i private kredittforetak og finansieringsselskaper	-11,7	-18,0	-2,5	-0,4	43,5	43,2
Lån i forsikringsselskaper	7,7	3,4	-5,6	-4,6	50,2	45,7
Annen gjeld ⁵⁾	-3,7	3,1	-3,2	-0,9	71,4	69,9
Gjeld i alt	2,7	0,2	-2,3	11,5	559,3	569,5
Netto	15,5	32,7	26,7	13,7	167,1	180,2

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. Finansinvesteringene er fremkommet ved justering av beholdningsendringene med kursomvurderinger.

⁴⁾ Utlån, påløpte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav, skattefordringer og leieboerinnskudd.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og påløpte, 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		1/1-30/4	
	1993	1994	1994	1995
Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	30 012	48 371	9 062	-437
Stats- og statsbankpapirer	-38 497	-29 629	4 485	-10 411
Valutamarkedet	51 027	-1 771	3 574	6 406
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	-3 522	-2 455	2 388	3 232
Norges Banks andre transaksjoner ¹⁾ (anslag)	3 602	-1 934	1 098	2 945
D-lån	-10 180	-2 982	-1 576	553
F-lån	-10 108	-8 066	-18 822	3 187
Annen sentralbankfinansiering	-23 922	-1 393	-290	-1 767
Reserver i alt	-1 588	441	-81	3 708
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	-1 045	1 075	-14	4 823
Statskasseveksler	0	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	-543	-634	-67	-1 115

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		
1994								
Mai	5,3	5,2	5,3	5,1	5,7	5,6	6,8	4,8
Juni	5,2	5,2	5,5	5,4	6,4	6,3	6,8	4,8
Juli	5,4	5,4	5,6	5,5	6,4	6,4	6,8	4,8
August	5,4	5,4	5,9	5,9	6,8	6,7	6,8	4,8
September	6,1	6,1	6,8	6,7	7,6	7,5	6,8	4,8
Oktober	6,0	5,9	7,0	6,9	7,6	7,6	6,8	4,8
November	6,9	6,9	7,3	7,3	7,6	7,6	6,8	4,8
Desember	6,2	6,2	6,3	6,2	6,7	6,7	6,8	4,8
1995								
Januar	5,5	5,5	5,8	5,8	6,6	6,6	6,8	4,8
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

Merk: NIDR = Norwegian Interbank Deposit Rate; ren kronerente.
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
1994											
Mai	5,1	5,9	5,1	5,6	5,1	2,2	7,0	4,6	5,9	-0,7	-0,1
Juni	5,0	6,1	5,5	5,5	5,1	2,1	7,0	4,6	5,9	-0,4	0,3
Juli	4,9	6,0	5,4	5,6	5,1	2,1	7,5	4,8	5,9	-0,3	0,5
August	4,9	6,5	5,9	5,5	5,5	2,3	7,9	4,9	5,9	-0,1	0,8
September	5,0	6,6	5,5	5,6	5,6	2,3	7,8	5,1	5,9	0,7	1,6
Oktober	5,1	6,4	5,3	5,6	5,9	2,3	8,0	5,6	6,0	0,9	1,6
November	5,1	6,3	5,4	5,6	6,0	2,3	8,0	5,8	6,0	1,3	2,0
Desember	5,3	6,2	5,6	5,9	6,3	2,3	8,0	6,3	6,2	0,0	0,8
1995											
Januar	5,0	6,1	5,8	5,8	6,5	2,3	8,0	6,3	6,2	-0,4	0,6
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	6,8	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

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
1994						
Mai	5,8	6,3	6,5	7,1	7,2	7,9
Juni	6,9	7,4	7,6	8,3	8,1	8,9
Juli	6,8	7,4	7,3	8,0	7,7	8,4
August	7,3	7,9	7,8	8,6	8,1	9,0
September	8,0	8,7	8,6	9,4	8,9	9,7
Oktober	8,0	8,5	8,4	9,1	8,7	9,4
November	8,0	8,4	8,4	9,1	8,6	9,3
Desember	7,2	7,6	7,7	8,3	8,0	8,3
1995						
Januar	7,2	7,9	7,8	8,6	8,2	8,8
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

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⁾
1994											
Mai	6,6	7,6	8,6	7,0	8,3	3,8	8,6	7,3	7,7	-0,1	0,6
Juni	7,1	8,3	9,6	7,5	8,7	4,3	9,7	7,2	8,3	0,2	1,0
Juli	6,9	8,3	10,0	7,4	8,5	4,3	10,6	7,4	8,8	-0,1	0,8
August	7,2	8,7	10,7	7,6	8,7	4,6	11,3	7,4	8,5	0,1	1,0
September	7,6	9,2	10,6	8,1	9,0	4,6	11,3	7,6	9,0	0,4	1,3
Oktober	7,6	9,0	10,2	8,2	8,9	4,7	11,0	7,9	9,0	0,3	1,1
November	7,6	8,9	10,4	8,1	8,7	4,7	10,9	8,1	8,9	0,3	1,1
Desember	7,6	8,9	10,3	8,0	8,7	4,6	10,7	8,0	8,8	-0,3	0,5
1995											
Januar	7,7	9,2	10,3	8,2	8,9	4,7	10,8	7,9	9,0	-0,3	0,5
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

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		Mellomlange og lang-siktige utlån	Utlån i alt	Kortsiktige utlån		Mellomlange og lang-siktige utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav kasse-kreditter			I alt	Herav kasse-kreditter		
1. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,7	9,3	8,4	8,5	9,6	9,9	8,7	8,8
Sparebanker	9,8	10,5	8,3	8,5	10,5	11,1	8,5	8,7
Sum banker	9,1	9,7	8,4	8,5	9,9	10,3	8,6	8,8
2. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,4	9,1	7,9	8,1	9,1	9,8	8,1	8,3
Sparebanker	9,6	10,3	8,0	8,1	10,2	10,7	8,1	8,3
Sum banker	8,9	9,5	7,9	8,1	9,5	10,2	8,1	8,3
3. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,7	9,3	7,8	8,0	9,3	10,0	8,0	8,3
Sparebanker	9,7	10,3	7,8	8,0	10,2	10,7	7,9	8,2
Sum banker	9,1	9,7	7,8	8,0	9,7	10,3	8,0	8,2
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	8,0
Sum banker	8,9	9,6	7,6	7,8	9,3	9,9	7,8	8,0

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	
1. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,6	4,8	4,8	4,0
Sparebanker	3,6	4,8	4,9	4,0
Sum banker	3,6	4,8	4,9	4,0
2. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,5	4,8	4,9	3,9
Sparebanker	3,4	4,6	4,8	3,8
Sum banker	3,4	4,7	4,8	3,8
3. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,5	5,0	5,1	4,1
Sparebanker	3,5	4,8	5,0	3,9
Sum banker	3,5	4,9	5,0	4,0
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

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
1. kvartal 1994	7,0	7,0	7,0
2. " "	6,9	6,5	6,7
3. " "	6,7	7,0	6,8
4. " "	6,8	7,0	6,9
1. kvartal 1995	6,9	7,1	6,9

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
1. kvartal 1994	9,3	9,2	9,2
2. " "	8,5	8,7	8,6
3. " "	8,6	8,7	8,6
4. " "	8,6	8,7	8,6
1. kvartal 1995	8,3	8,4	8,3

Kilde: Norges Bank

Resultat- og kapitaldekningsdata

Tabell 35. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994 ¹⁾	1. kvartal	
			1994	1995 ¹⁾
Rente- og provisjonsinntekter	8,8	7,3	7,4	7,4
Rentekostnader	5,7	4,5	4,4	4,7
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,1	2,8	2,9	2,7
Sum andre driftsinntekter	1,5	1,0	1,2	1,1
Andre driftskostnader	2,3	2,4	2,4	2,5
Driftsresultat før tap	2,0	1,4	1,8	1,3
Bokførte tap på utlån og garantier	1,4	0,1	0,5	-0,3
Resultat av ordinær drift	0,6	1,2	1,3	1,6
Kapitaldekning i prosent	10,4	12,4	11,3	11,4
Herav:				
Kjernekapital	5,9	7,3	6,0	7,2

¹⁾ Ekskl. banker omdannet til utenlandskeid filial i løpet av 1994.

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker ¹⁾). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1. kvartal	
			1994	1995
Rente og provisjonsinntekter	10,5	8,0	8,4	8,0
Rentekostnader	5,7	3,9	4,0	4,1
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	4,7	4,1	4,4	4,0
Sum andre driftsinntekter	1,5	0,5	0,6	0,8
Andre driftskostnader	3,0	3,0	3,0	2,9
Driftsresultat før tap	3,2	1,7	2,0	1,9
Bokførte tap på utlån og garantier	1,2	0,4	0,6	0,1
Resultat av ordinær drift	2,0	1,3	1,4	1,8
Kapitaldekning ²⁾	15,3	15,8	15,5	15,4
Herav:				
Kjernekapital ²⁾	11,8	11,9	11,9	11,9

¹⁾ Et utvalg på 30 sparebanker.

²⁾ Gjelder alle sparebanker.

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Resultat og kapitaldekning for private finansieringsselskaper ¹⁾). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1. kvartal	
			1994	1995
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	6,7	7,4	6,4	6,0
Sum andre driftsinntekter	2,4	2,0	2,1	2,1
Andre driftskostnader	5,5	4,9	4,9	4,6
Driftsresultat før tap	3,6	4,5	3,6	3,0
Bokførte tap på utlån og garantier	1,4	0,6	1,1	0,5
Resultat av ordinær drift	2,2	4,0	2,5	2,6
Kapitaldekning ²⁾	16,3	14,1	15,0	13,7
Herav:				
Kjernekapital	13,4	12,5	12,8	12,3

¹⁾ Gjelder 16 morselskap.

²⁾ Gjelder 9 konsern i 1993, 16 morselskap pr. 31.3.94 og alle fin.selskaper (morselskap) f.o.m. 31.12.94.

Kilde: Norges Bank

Tabell 38. Resultat og kapitaldekning for private kredittforetak. Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993	1994	1. kvartal	
			1994	1995
Rente og kredittprovisjonsinntekter	8,8	7,6	7,9	7,6
Rentekostnader	7,3	6,5	6,5	6,5
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,5	1,2	1,4	1,1
Sum andre driftsinntekter	0,3	0,0	0,1	0,2
Andre driftskostnader	0,4	0,4	0,4	0,3
Driftsresultat før tap	1,4	0,8	1,1	0,9
Bokført tap på utlån og garantier	0,3	-0,1	0,0	-0,1
Resultat av ordinær drift	1,1	0,9	1,1	1,0
Kapitaldekning ¹⁾	19,1	20,0	18,6	19,6
Herav:				
Kjernekapital	15,0	15,9	14,9	16,1

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 kronkurs ¹⁾	1 ECU ²⁾	100 DEM	100 DKK	100 FIM	100 FRF	1 GBP	100 JPY	100 SEK	1 USD
1994										
Mai	106,70	8,3685	433,44	110,72	132,88	126,59	10,805	6,9343	93,10	7,1833
Juni	106,03	8,3730	434,25	110,78	130,60	127,11	10,790	6,8945	90,65	7,0790
Juli	105,40	8,3871	437,28	111,31	132,02	127,59	10,608	6,9652	88,41	6,8671
August	105,31	8,3937	438,64	110,94	133,52	128,01	10,582	6,8731	88,66	6,8623
September	105,73	8,4061	438,68	111,30	136,94	128,25	10,636	6,8856	90,26	6,8036
Oktober	104,99	8,3457	435,43	111,25	141,61	127,20	10,629	6,7234	91,20	6,6217
November	105,65	8,3674	437,12	111,68	142,58	127,32	10,692	6,8639	91,51	6,7264
Desember	105,52	8,3346	436,07	111,26	141,43	126,62	10,686	6,8440	91,21	6,8552
1995										
Januar	104,54	8,3151	437,36	111,02	141,47	126,50	10,549	6,7207	89,74	6,7014
Februar	104,00	8,2984	439,05	111,23	142,02	126,23	10,363	6,7110	89,30	6,5942
Mars	102,67	8,2630	446,13	111,35	143,28	125,91	10,034	6,9272	86,25	6,2691
Apnl	103,30	8,3159	449,27	114,03	145,14	127,87	9,960	7,3986	84,31	6,1881
Mai	104,02	8,3163	447,08	114,23	145,76	126,45	9,987	7,4063	86,26	6,2860

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
1994					
Mai	1,6573	2,492	3,424	62,517	103,60
Juni	1,6302	2,484	3,416	62,989	102,68
Juli	1,5704	2,426	3,427	62,787	98,59
August	1,5645	2,412	3,427	63,822	99,85
September	1,5509	2,425	3,421	63,712	98,81
Oktober	1,5207	2,441	3,423	64,764	98,49
November	1,5388	2,4461	3,433	63,689	97,99
Desember	1,5720	2,4506	3,444	63,716	100,16
1995					
Januar	1,5323	2,4120	3,457	65,080	99,71
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

Kilde: Norges Bank

Utenriksøkonomi

Tabell 41. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1993	1994	1/1-31/3	
			1994	1995
Varebalansen	51 115	52 187	11 793	15 974
Tjenestebalansen	-1 768	-3 064	742	-1 094
Rente- og stonadsbalansen	-34 274	-23 574	-4 547	-6 892
A. Driftsbalansen	15 073	25 549	7 987	7 987
Herav:				
Skiplart ¹⁾	14 681	14 052	1 458	3 935
Oljevirkosomhet ¹⁾	77 994	90 584	22 824	21 672
Andre sektorer	-77 602	-79 087	-16 295	-17 620
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	7 615	-20 469	-5 650	-1 844
Herav:				
Statsforvaltningen	11 413	-3 901	-4 539	629
Kommuneforvaltningen	-1 561	-1 806	-699	-267
Statsbanker	-2 774	-1 737	-513	120
Forretnings- og sparebanker	-7 523	-3 385	403	-2 845
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	-450	2 613	879	-1 117
Skiplart	-1 465	-2 067	1 366	-422
Oljevirkosomhet	3 445	-4 992	-3 005	7 371
Andre private og statlige foretak	6 530	-5 193	458	-5 314
C. Grunnbalansen (A+B)	22 688	5 080	2 337	6 143
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	34 786	-4 494	895	4 008
Herav:				
Statsforvaltningen	-556	-385	-383	-1 324
Kommuneforvaltningen	1	-1		1
Statsbanker	290	85	-4	-221
Forretnings- og sparebanker	31 789	-7 262	3 572	23 854
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-2 008	-2 836	-1 300	2 378
Skiplart	519	9	-538	-744
Oljevirkosomhet	8 200	10 199	1 902	-4 287
Andre private og statlige foretak	5 699	1 049	-2 452	-2 153
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-9 150	-5 352	96	-13 496
E. Norges Banks netto kortsiktige kapitaltransaksjoner (C+D)	57 473	586	3 232	10 151
F. Tildelt SDR
G. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet pga. valutakursendringer m.v.	11 146	-9 185	-3 121	376
Endring i Norges Banks netto fordringer (E+F+G)	68 619	-8 599	111	10 527
Herav internasjonale reserver²⁾	64 168	-8 387	206	10 562

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank

²⁾ Endring i internasjonale reserver er korrigeret for gjenkjopsavtaler.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 42. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1993			31/12 1994			31/3 1995		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	9,4	77,0	-67,6	10,7	71,7	-61,0	11,1	69,5	-58,4
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	147,5	13,0	134,5	153,7	8,7	145,0
Postgiro og Norges Postbank	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1
Statsbanker	1,0	4,1	-3,1	0,9	2,3	-1,4	0,9	2,2	-1,3
Forretnings- og sparebanker	49,6	72,6	-23,0	48,8	61,5	-12,7	46,7	79,8	-33,1
Kredittforetak	19,5	38,8	-19,3	18,8	34,2	-15,4	18,5	33,9	-15,4
Finansieringsselskaper	0,2	2,5	-2,3	-0,0	5,1	-5,1	-0,1	5,0	-5,1
Forsikringselskaper	37,9	2,0	35,9	39,0	2,0	37,0	39,3	1,6	37,7
Kommuneforvaltning	0,0	4,9	-4,9	-0,2	3,1	-3,3	-0,2	2,8	-3,0
Kommuneforetak	0,0	2,1	-2,1	0,0	1,9	-1,9	0,0	2,0	-2,0
Statsforetak	36,7	53,3	-16,6	30,8	47,9	-17,1	26,9	44,7	-17,8
Andre norske sektorer	69,6	162,4	-92,8	74,6	158,3	-83,7	83,6	154,6	-71,1
Uforklart differanse ¹⁾	0,0	0,0	0,0	5,4	0,0	5,4	18,9	0,0	18,9
Alle sektorer	379,7	432,6	-52,8	376,5	401,3	-24,8	399,5	405,1	-5,6

¹⁾ Omfatter nettobelop som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å sektorisere samt statistiske feil. For enkelhets skyld er nettobelopet henført til fordringer.

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstilling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet/valutastatistikken. Byråets «finanstilling» pr. 31. desember 1993 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

	1990	1991	1992	1993	1994
Total	106	-48	187	317	263
Av dette vis-a-vis:					
ikke-banker	59	97	151	171	-0,4
banker (og ufordelt)	47	-145	36	147	269

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes det

- utlån over landegrensene i alle valutaer
- utlån til innlendinger i fremmed valuta
- tilsvarende fordringer utenom utlån

Kilde BIS

Tabell 44. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt.
Prosent av samlede internasjonale fordringer.

	Desember				
	1990	1991	1992	1993	1994
Amerikanske dollar (USD)	35,7	34,4	35,5	34,0	33,0
Tyske mark (DEM)	11,3	10,7	11,1	11,7	11,7
Sveitsiske franc (CHF)	4,2	3,9	3,5	2,9	3,0
Japanske yen (JPY)	10,1	10,5	9,4	9,7	10,6
Britiske pund (GBP)	3,8	3,3	3,1	3,0	3,1
Franske franc (FRF)	2,4	2,7	3,5	3,8	3,3
Italienske lire (ITL)	1,1	1,5	1,4	2,4	2,4
ECU	2,5	2,7	2,7	2,4	2,1
Ufordelt ¹⁾	28,9	30,3	29,8	30,1	30,8
Totalt i mrd. USD	6 271,8	6 250,6	6 236,3	6 514,3	7 103,2

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

	1990	1991	1992	1993	1994
Emisjoner av obligasjoner	230	298	334	481	429
– av dette med flytende rente	37	17	44	70	96
Bankutlån	125	116	118	137	235
Annen internasjonal opplåning	7	8	7	8	5
Samlet opplåning	361	421	458	626	669

Kilde: OECD

Tabell 46. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakerland. Prosent av samlet opplåning

	1990	1991	1992	1993	1994
OECD	83,0	81,4	82,7	81,9	85,2
Utviklingsland	7,3	9,4	7,0	8,9	9,3
Øst-Europa	1,3	0,4	0,3	1,0	0,5
Internasjonale institusjoner og andre land	8,4	8,8	10,0	8,2	5,0

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 Mars	0,0	14,1	8,0	-19,6	2,5	40,3	68,7	32,3	88,4
April	0,0	18,0	8,9	-19,1	7,8	41,4	64,3	32,5	83,4
Mai	0,0	13,7	9,4	-20,3	2,8	39,0	65,6	29,6	85,9
Juni	0,0	15,2	9,6	-16,7	8,1	36,9	69,5	27,3	86,2
Juli	0,0	15,1	13,3	-20,1	8,3	40,1	65,1	26,8	85,2
August	0,0	15,1	14,5	-20,0	9,6	41,9	71,7	27,3	91,7
September	0,1	13,7	9,8	-19,9	3,7	36,4	76,2	26,6	96,1
Oktober	0,1	12,6	7,6	-19,9	0,4	33,9	84,4	26,3	104,3
November	0,1	15,2	4,3	-23,7	-4,2	35,5	96,0	31,2	119,7
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	17,8	8,8	-16,9	9,8	41,6	101,8	32,8	118,7

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner

²⁾ Statsforvaltn., trygdeforvaltn. 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)

	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994	31/3 ¹⁾ 1995
Valutaaktiva, spot	94 835	87 839	92 960	93 168	106 319
Valutapassiva, spot	101 384	96 458	98 269	91 611	119 445
1. Spotbalanse, netto	-6 549	-8 619	-5 309	1 557	-13 126
2. Terminbalanse, netto	2 519	8 102	3 706	-6 055	11 896
3. Opsjonsposisjon mot NOK	2	-103	-101	20	-8
4. Totalposisjon (1+2+3)	-4 028	-620	-1 704	-4 478	-1 238

¹⁾ F.o.m. 1. kv. 1995 er Postbanken inkl.

Kilde: Norges Bank

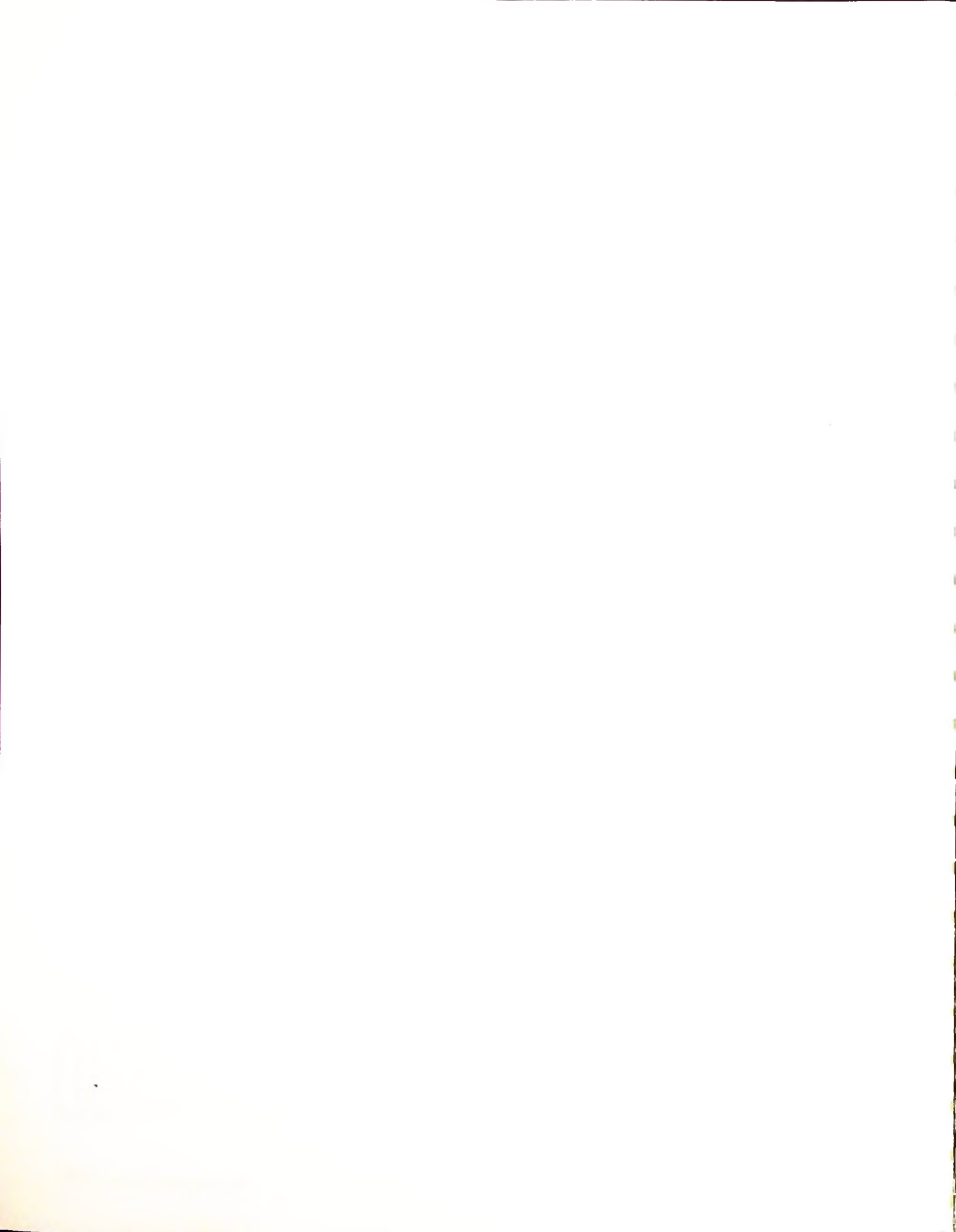
Tabell 49. Motpostene til Norges Banks valutatransaksjoner med bankene. (Milliarder kroner)

	Uke i 1995																		
	1-52	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	1-21		
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene	-1	-4,97	-0,22	0,00	-1,31	-0,45	-0,27	0,74	0,25	0,15	1,27	1,93	1,31	1,97	0,00	0,00	-1,56		
1. Spot ¹⁾	-1	-4,97	-0,22	0,00	-1,31	-0,45	-0,27	0,74	0,86	0,78	0,66	2,93	2,64	9,64	-0,62	-1,94	6,51		
2. Termin	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,61	-0,63	0,61	-1,00	-1,33	-7,67	0,62	1,94	-8,07		
Anvendt av bankene til å dekke opp, dvs. motposter.																			
B. Utlendet	-15	1,31	-4,31	-0,13	2,22	-0,93	-3,23	3,08	-1,73	0,61	4,24	-2,59	-3,31	7,30	-0,05	-1,51	-1,24		
1. Spot ¹⁾	-11	0,50	-0,82	-0,10	1,95	-0,64	-1,63	1,54	-0,06	-0,98	2,24	-2,97	-2,24	2,42	0,47	-1,28	2,07		
2. Termin ¹⁾	-4	0,81	-3,49	-0,03	0,27	-0,29	-1,60	1,54	-1,67	1,59	2,00	0,38	-1,07	4,88	-0,52	-0,23	-3,31		
C. Norske sektorer, utenom bankene	16	-5,23	8,12	-3,43	-2,10	4,04	2,37	4,34	-4,82	-1,13	-2,45	0,64	3,48	-0,28	-0,75	1,83	2,01		
1. Spot ¹⁾	0	-3,81	2,32	4,90	-3,74	2,22	1,80	0,37	-1,31	-0,40	-2,84	0,35	6,18	-0,01	1,78	3,65	10,50		
2. Termin ¹⁾	8	1,45	-0,50	-5,31	-0,62	2,37	-1,65	5,19	-3,77	-2,36	1,46	-0,56	-1,91	-3,70	-1,38	1,27	-11,40		
3. Økning i kunders netto valutafordringer overfor bankene	8	-2,87	6,30	-3,02	2,26	-0,55	2,22	-1,22	0,26	1,63	-1,07	0,85	-0,79	3,43	-1,15	-3,09	2,91		
D. Annet	-2	-1,04	-4,03	3,55	-1,43	-3,55	0,59	-6,69	6,80	0,67	-0,53	3,88	1,14	-5,05	0,80	-0,32	-2,33		
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utlendet	1	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,42		
2. Kurstap spot, utlendet	0	0,08	-0,01	0,18	0,39	0,21	0,16	0,04	0,39	0,35	-0,13	-0,10	0,00	-0,15	-0,01	0,29	1,84		
3. Kurstap ellers, samt korreksjoner	-3	0,60	-3,15	2,66	-2,36	-2,30	0,00	-3,22	2,53	-0,46	0,53	0,09	1,50	-2,79	0,69	-1,61	-5,15		
4. Økning i bankenes totalposisjon	0	-1,74	-0,89	0,69	0,52	-1,48	0,41	-3,53	3,86	0,76	-0,95	3,87	-0,38	-2,13	0,10	0,98	0,56		
Faktorene bak økningen i bankenes valutaposisisjon:																			
A. Som følge av kjøp/salg: nto val.fordr. (spot), utlendet + nto. val.fordr. (spot), kunder + nto. terminpos. (totalt)	10	-1,66	-1,72	-4,80	0,48	-2,03	-0,44	-1,17	2,23	2,16	1,26	5,55	-1,30	7,23	-2,87	-4,31	-6,06		
B. Som følge av kursendringer: + nto. valutapos. (termin og spot)	-8	2,87	-6,30	3,02	-2,26	0,55	-2,22	1,22	-0,26	-1,63	1,07	-0,85	0,79	-3,43	1,15	3,09	-2,91		
= Økning i bankenes totalposisjon	-4	-2,26	3,99	5,34	0,35	-2,08	3,25	-6,73	4,83	0,14	-2,85	-0,82	1,65	-8,65	2,52	0,90	6,64		
Spesifikasjon:																			
Utlendets netto salg av NOK-fordringer knyttet til:																			
Netto NOK-fordringer på bankene	0	0,66	-1,70	0,10	1,67	-1,02	-1,40	1,80	-0,13	-0,69	1,97	-2,26	-1,58	3,08	0,73	-0,33	0,52		
VPS-registrerte aksjer	-9	-0,18	0,29	0,13	0,04	0,05	0,08	0,11	0,04	-0,04	0,04	-0,43	-0,52	-0,54	-0,28	-0,21	-1,80		
VPS-registrerte obligasjoner	0	0,02	0,25	-0,33	0,35	0,02	0,02	-0,37	0,04	-0,26	-0,07	-0,07	-0,13	-0,13	0,01	-0,73	0,86		
VPS-registrerte sertifikater	-2	0,00	0,34	0,00	-0,10	0,31	-0,33	-0,00	-0,01	0,00	0,30	-0,20	-0,01	0,00	0,00	0,00	2,50		
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)	-11	0,50	-0,82	-0,10	1,95	-0,64	-1,63	-1,54	-0,06	-0,98	2,24	-2,97	-2,24	2,42	0,47	-1,28	2,07		
Memo:																			
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet (Svarer til A1-B1-C1-D1-D2)	9	-1,76	-1,73	-5,00	0,07	-2,26	-0,62	-1,23	1,82	1,79	1,37	5,63	-1,32	7,36	-2,88	-4,62	-8,32		

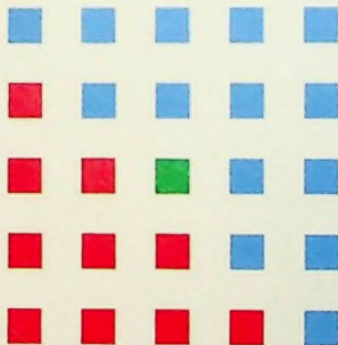
¹⁾ Positive tall innebærer valutasalgs fra bankene til nevnte sektorer. Negative tall innebærer således at bankene har kjøpt valuta.

²⁾ Korreksjonsposten omfatter bl.a. inkonsistens i interbank-terminmarkedet.

Kilde: Norges Bank







Returadresse:
Norges Bank, Informasjonsavdelingen
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
(P.O.Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo, Norway)