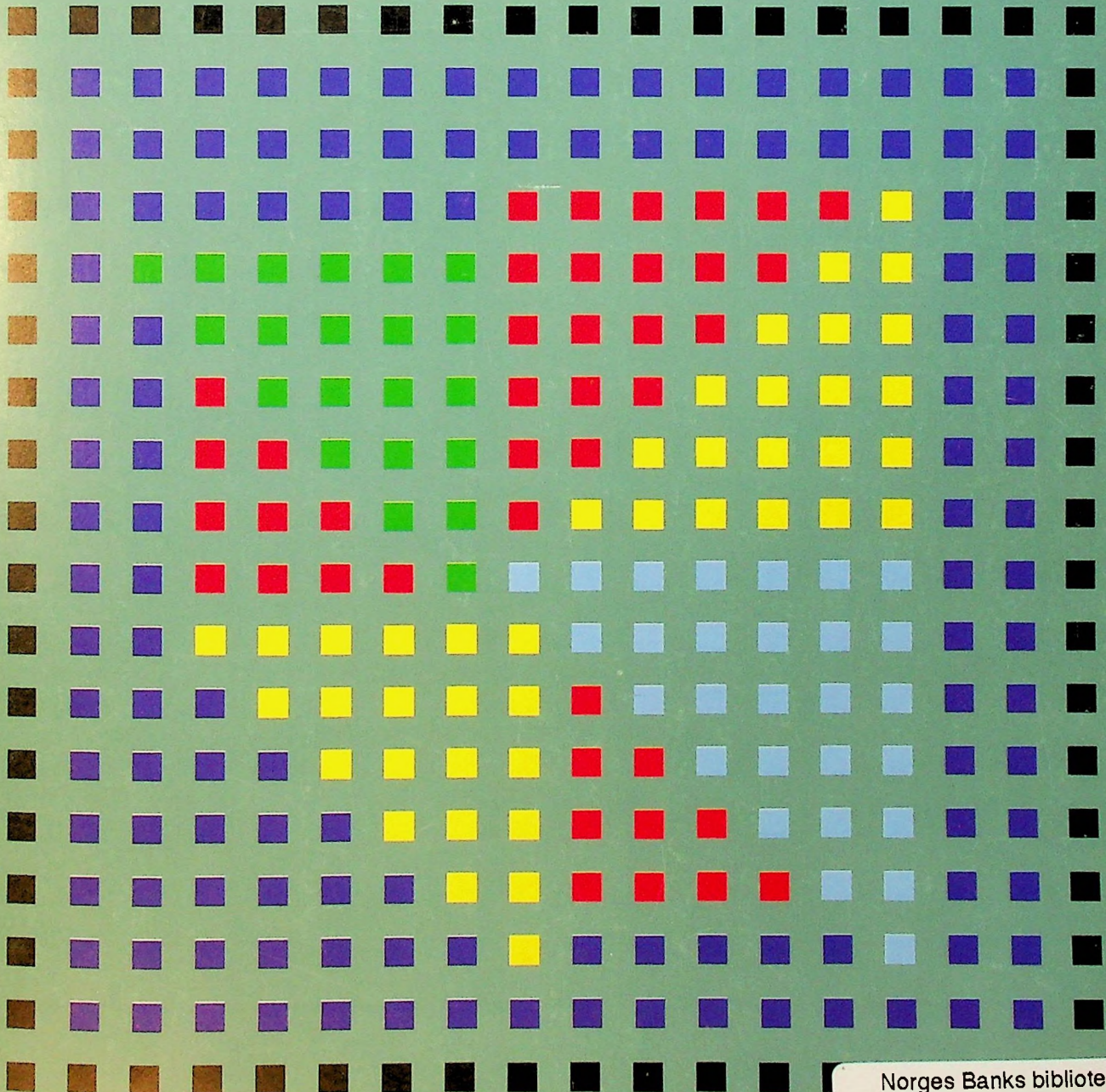



# Penger og Kreditt 1993/3

ARKIVET

NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

⌘NB⌘ NORGES BANK



Norges Banks bibliotek  
  
010115UPR



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

INNHold

Del A:

- 93\* Økonomisk oversikt
- 93\* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 112\* Kap. 2. *Nytt sidan sist*: Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:

- 191 Virkninger av rentenedgang på bankenes inntjening  
*Bjarne Gulbrandsen og Harald Johansen*
- 202 Konsekvensen for Norges Bank av en eventuell norsk deltakelse i en monetær union i EF  
*Arild J. Lund*
- 211 Effektiviteten i norske banker. Bedre eller dårligere enn banker i andre land?  
*Sigbjørn Atle Berg*
- 217 Forvaltningen av Norges Banks valutareserver  
*Ole Christian Frøseth*
- 221 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 221 Utredning om kapasiteten i banknæringen – høringsuttalelse  
*Brev av 30. august 1993 til Finansdepartementet*
- 225 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 226 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 229 Tabeller

*Redaksjonen avsluttet:*

Del A: 10. september 1993

Del B: 10. september 1993

Tabellvedlegget: 7. september 1993

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland  
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl  
Redaksjonsutvalg: Harald Bohn, Markedsoperasjonsavdelingen (leder)  
Gunnvald Grønvik, Finansmarkedsavdelingen  
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen  
Sylvi Johansen, Avd. for kontante betalingsmidler  
Liv Kielland, Informasjonskontoret  
Arild J. Lund, Økonomisk avdeling  
Bernt Nyhagen, Sekretariatsavdelingen  
Else Marie Stuenæs, Personalavdelingen

Redaksjonens adresse:  
Norges Bank, Informasjonskontoret  
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  
hovedstyrets standpunkt til de forskjellige spørsmål

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

Omslag og grafisk utforming: Christensen I Lund  
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

### Den økonomiske situasjonen

Spenningen innenfor den europeiske valutakursmekanismen (ERM) kulminerte med utvidelsen av svingningsmarginene til +/- 15 prosent med virkning fra 2. august. Både den belgiske, irske, franske og danske valutaen har falt under det gamle gulvet i ERM. Etter revisjonen av svingningsmarginene har sentralbankene gått forsiktig fram med reduksjoner av signalrentene. Spekulasjonene mot de svake valutaene innen ERM-systemet må ses i sammenheng med manglende økonomisk konvergens og vedvarende ulikheter i konjunktursituasjonen mellom ERM-landene. Tyskland, der lavkonjunktoren først ble innledet forrige høst, har fortsatt å bruke pengepolitikken for å dempe prispresset, selv om Bundesbanks signalrenter 9. september ble redusert med ½ prosentpoeng. I de øvrige landene, der nedgangen begynte høsten 1990 og inflasjonen har kommet ned på et akseptabelt nivå, har manglende finanspolitisk handlfrihet og det høye rentenivået for å opprettholde paritetene innen ERM, gjort det vanskelig å gi økonomiene den stimulanse konjunktursituasjonen kunne tilsi. Konjunkturutviklingen i Europa er nå meget svak, med unntak for Storbritannia. Oppgangen i Nord-Amerika er også noe svakere og mer ujevn enn ventet. Tross betydelige stimulanse ventes veksten i Japan å bli lav i inneværende år.

Det norske valutamarkedet ble i liten grad påvirket av uroen innen ERM. I løpet av sommeren har de norske rentene falt fra et i utgangspunktet meget lavt nivå. Selv etter en liten oppgang fra midten av august, har nedgangen for de kortsiktige rentene vært ½ prosentpoeng siden midten av juni. Dette har ført til at de norske rentene nå er 1/4 prosentpoeng lavere enn den teoretiske ECU-renten. Nedgangen på nesten 1 prosentpoeng for statsobligasjonsrenten har brakt de lengste norske rentene under tilsvarende tyske renter.

Konjunkturindikatorerne for første halvår tilsier at veksten i norsk økonomi blir noe svakere i år enn vi la til grunn i forrige kvartalsrapport. Det er imidlertid flere positive trekk i utviklingen for norsk økonomi. Siden nyttår har den sterke kursstigningen på verdipapirer bidratt til en vesentlig bedring av finansinstitusjonenes resultater. Også økning i rentenetto og kostnadsreduerende tiltak har bidratt til den positive utviklingen i finansinstitusjonene. Rentefallet ser så langt ikke ut til å ha slått ut i økt konsum eller produksjon og den finansielle konsolideringen økte inn i 1993. Dersom økningen i spareraten stopper opp, kan det etter noe tid gi klare utslag i privat konsum. Bedriftenes kostnadsmessige konkurransesituasjon er bedret som følge av fallende renter, moderate lønnsoppgjør, redusert arbeidsgiveravgift og fallet i kronekursen.

### Internasjonal økonomi

#### *Ny valutauro og utvidete svingningsmarginer innenfor ERM*

Spenningsene innenfor det europeiske valutamarbeidet avtok gjennom juni måned etter at en rekke små rentenedsettelsener i Tyskland hadde bidratt til rentefall i de landene som er tilknyttet valutakursmekanismen (ERM) i EMS. Mot slutten av måneden hadde flere av ERM-valutaene steget noe i forhold til tyske mark, og rentene i flere land, blant annet

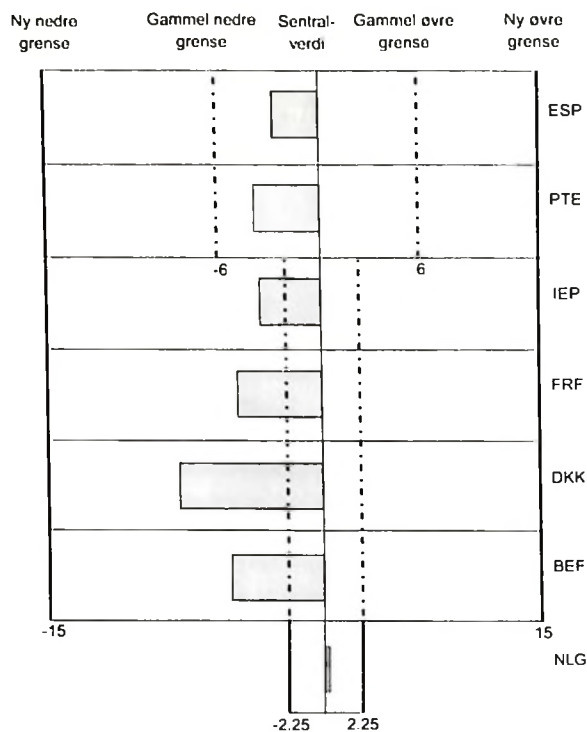
Frankrike, var lavere enn de tyske. Dette ble av enkelte tolket som at franske franc nå hadde mulighet for å overta rollen som ankervaluta innenfor systemet. I juli oppsto imidlertid ny uro som ble utløst av offentliggjøring av nye tall som viste at det ville ta tid før en felles pengepolitikk ville være vel tilpasset den økonomiske situasjonen i disse to landene. Svake arbeidsmarkedstall, nedjustering av prognosen for BNP-veksten og fortsatt lav prisstigning rundt 2 prosent understreket behovet for lavere renter i Frankrike, samtidig

som fortsatt høy pengemengdevekst og bare svake tegn til lavere inflasjon i Tyskland indikerte at rentenedsettelsene her ville skje langsommere enn antatt. Aktorene i valutamarke- det regnet med at det i landene med svak kon- junkturutvikling ikke ville være politisk vilje til å motstå et press mot valutakursen ved hjelp av renteøkninger.

Den danske sentralbanken hevet og den nederlandske sentralbanken senket sine sig- nalrenter for å lette presset på valutakursene. Den 21. juli kom franske franc under press. Resten av uken ble det intervenert for store beløp til støtte for franske franc. Markedet var deretter relativt rolig i forventning om en tysk diskontoreduksjon på det siste rådsmøtet for Bundesbanks sommerferie. Reduksjonen ute- ble, og 29. og 30. juli brøt uroen løs igjen. Det ble foretatt betydelige støttkjøp av franske og belgiske franc og danske kroner på, og også utenfor, ytterpunktene mot tyske mark og nederlandske gylde. Finansministrene og sentralbanksjefene ble enige om en revisjon av ERM med virkning fra 2. august. Svingningsmarginene rundt sentralverdiene ble utvidet fra +/- 2½ prosent til hele +/- 15 prosent. Sentralverdiene ble holdt uendret. De nye reglene er midlertidige og vil bli gjen- nomgått på ny før 1. januar 1994. På bilateral basis ble Tyskland og Nederland enige om å opprettholde de gamle svingningsmarginene. Etter revisjonen av ERM falt belgisk, dansk, fransk og irsk valuta ytterligere i verdi og har siden ligget under det gamle gulvet i ERM, jf figur 1.1 og figur 1.2.

Utviklingen i ERM har vist at det er viktig at land som deltar i et samarbeide om faste valutakurser, har en økonomisk utvikling som ikke avviker for sterkt fra hverandre. Gjenforeningen av Tyskland førte til en ekspansiv finanspolitikk med fortsatt høykon- junktur og stigende inflasjon fram til 1992, mens resten av Europa gikk inn i en lavkon- junktur høsten 1990. For å motvirke prispres- set har Tyskland ført en stram pengepolitikk med høyt kortsiktig rentenivå som viktigste virkemiddel. Valutakursene mellom ERM- landene med de laveste svingningsmarginene ble holdt stabile som følge av manglende vilje til å akseptere en ensidig styrking av tyske mark. På grunn av den tyske økonomiens stør- relse og den tyske markens rolle som anker-

Figur 1.1 ERM valutakurser mot DEM, 9. september 1993. Prosentvis avvik fra sentralverdi



Figuren viser hvordan ERM-valutaene 9. september lå i forhold til gamle og nye svingningsmarginer i ERM-systemet. Av figuren fremgår det at DKK, BEF, IEP og FRF har falt under den gamle nedre grense i svingningsmarginen på -2½ prosent. Nedgangen har vært størst for danske kroner som lå vel 6 prosent under den gamle nedre grense mot DEM. For Spania og Portugal var de gamle svingningsmarginene +/- 6 prosent. Tyske og nederlandske myndigheter inngikk, etter endringen av svingningsmarginene, en bilateral avtale om å opprettholde de gamle svingningsmarginene på +/- 2½ prosent seg i mellom.

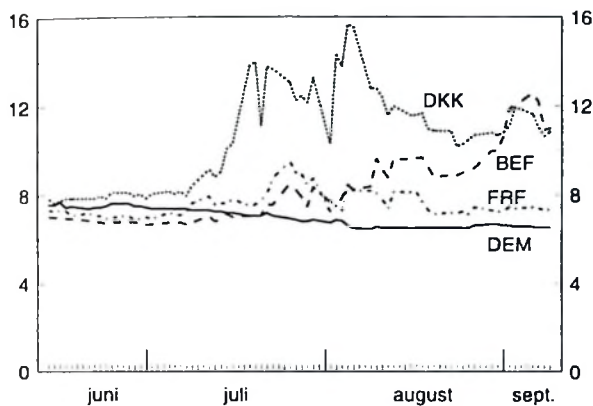
valuta innenfor ERM, har det høye rentenivå- et spredt seg til resten av Europa. Samtidig har de svake statsfinansene i disse landene forhindret bruk av finanspolitiske stimulan- ser. Det er disse bakenforliggende ubalansene som sådde tvil om viljen til å opprettholde paritete- ne innen ERM ved hjelp av økte renter.

#### Rekordsterk yen...

Dollar og yen styrket seg under valutauroen i Europa. Samtidig appresierte yen mot dollar og nådde en etterkrigsrekord mot dollar på 100,4 den 17. august. Yen hadde dermed

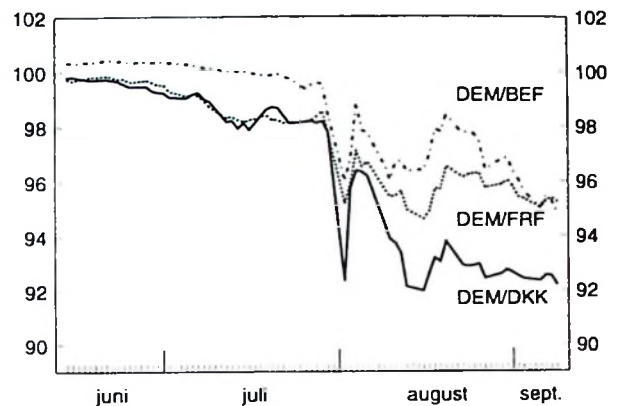
Figur 1.2 Rente- og valutakursutvikling i utvalgte ERM-land. 14. juni – 9. september 1993

a) Tremåneders eurorenter



I Tyskland har de kortsiktige rentene vist en fortsatt fallende tendens gjennom sommeren. Danmark hadde den sterkeste økning av rentenivået under valutauroen, og fikk også den sterkeste svekkelsen av valutaen rett etter utvidelsen av svingningsmarginene. Danske kroner styrket seg deretter noe da det ble klart at den danske sentralbanken ikke satte ned de offisielle rentene. Parallelt med nedgangen i de kortsiktige rentene i 2. uke i august, falt den danske kronen til nivået den hadde rett etter utvidelsen av svingningsmarginene, nesten 6 prosent under den tidligere nedre grense mot tyske mark. Den franske 3-månedersrenten falt under den tyske i juni, men økte igjen

b) Valutakurser. Sentralverdi mot DEM = 100



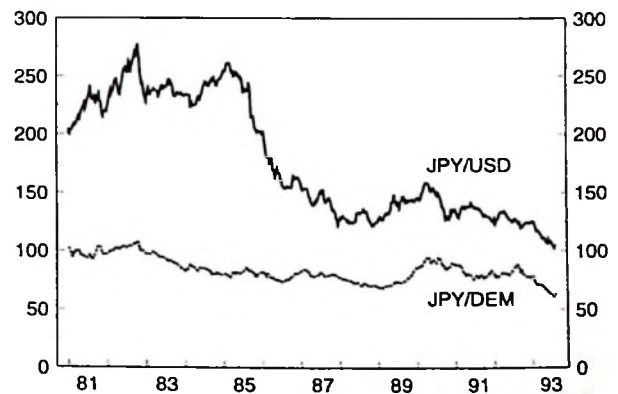
under valutauroen. Den har siden falt ned mot den tyske. Som danske kroner har franske franc ligget under den gamle svingningsmarginen i ERM i hele perioden etter valutauroen. Fram til månedsskiftet august/september var det belgiske franc som hadde falt minst i verdi av de svakeste valutaene innenfor ERM-systemet. I slutten av august kom også den under press, og det kortsiktige rentenivået økte sterkt ved månedsskiftet, blant annet som følge av en diskontoheving for å motvirke valutadepresieringen. Til tross for renteøkningen falt belgiske franc til samme nivå som franske mark i forhold til sentralverdien mot tyske mark.

appresiert med 24 prosent mot dollar siden nyttår, men har siden svekket seg 5 prosent. Stigende driftsbalanseoverskudd og noe økt tilbakeholdenhet i Japan mot plasseringer i utlandet kan også ha bidratt til styrkingen av japanske yen. Britiske pund styrket seg også mot tyske mark under uroen i ERM. Utviklingen mellom de fire valutaene ble imidlertid gradvis reversert etter justeringen av svingningsmarginene i ERM slik at kursene dem i mellom 9. september var om lag uendret fra forrige kvartalsrapport.

### ... og rentefall internasjonalt

Nedgangen i det internasjonale rentenivået fortsatte gjennom sommeren. Fallet har vært mest markert i Europa, der den effektive ECU-renten for statsobligasjoner med 10-års løpetid har falt ¼ prosentpoeng siden midten av juni. Denne renten har dermed falt 1½ prosentpoeng hittil i år. Reduksjonen har vært noe mindre i USA og Japan, men de lang-

Figur 1.3 Valutakursutviklingen for japanske yen, tyske mark og amerikanske dollar. 1981–1993



Japanske yen har styrket seg betydelig mot amerikanske dollar fra 1980 og fram til 2. september i år og nådde 17. august etterkrigsrekord på 100,4 pr. dollar. Dette er en appresiering på 45 prosent siden 1990-nivået og vel 150 prosent fra toppnivået i begynnelsen av 1980-årene. I samme periode har japanske yen også styrket seg mot tyske mark. I forhold til 1990-nivået har japanske yen appresiert med 50 prosent mot tyske mark.

siktige rentene i begge land ligger fortsatt betydelig under de europeiske rentene.

Hittil i år har tremåneders ECU-renten falt med 2½ prosentpoeng. Hele nedgangen kom i første halvår. Valutauroen førte til at ECU-renten forbigående økte. Tyske renter har falt med nesten 1 prosentpoeng gjennom sommeren, men dette er motvirket av sterk renteoppgang i Belgia og Danmark. ECU-renten ligger derfor på samme nivå som ved forrige kvartalsrapport. Den trendmessige nedgangen i de kortsiktige japanske rentene har fortsatt, mens de amerikanske tremånedersrentene har vært forholdsvis stabile hittil i år.

#### *Tilbakeholdenhet med pengepolitisk stimulans...*

Etter at valutakursene i Europa nå er mindre bundet, har landene mulighet til å bruke pengepolitikken for å påvirke den innenlandske konjunkturutviklingen. De europeiske sentralbankene som satte opp rentene under valutauroen, har gått forsiktig fram når det gjelder å utnytte den økte selvstendigheten i pengepolitikken til ensidig å sette ned de kortsiktige rentene, men fulgte raskt opp den tyske reduksjonen av signalrentene med ½ prosentpoeng den 9. september. De har lagt vekt på at pengepolitiske stimulanser i et land lett kan føre til en sterk svekkelse av valutaen som kommer i konflikt med hensynet til makroøkonomisk stabilitet og varig vekst. Selv om prispresset er lavt i utgangspunktet, kan en slik svekkelse av valutaen undergrave muligheten til å oppfylle målsettingen om prisstabilitet med fare for at en vil vende tilbake til en situasjon der høy inflasjon igjen resulterer i betydelige realøkonomiske kostnader. Landene vil også være forsiktige med å sette på spill den troverdighet myndighetene i mange land har oppnådd når det gjelder å føre en politikk med sikte på lav prisstigning. Resultatet kan i så fall bli økte langsiktige renter. Nøkkelen til varig lave renter ligger derfor, som i et fastkursystem, i å føre en økonomisk politikk nasjonalt som gir makroøkonomisk stabilitet og lav prisvekst. Landene må også ta hensyn til at en sterk svekkelse av valutaen vil kunne bli oppfattet som en konkurrerende devaluering som handelspartnerne kan velge å møte med handelspolitiske tiltak etter press fra

de deler av næringslivet som får sin konkurranseevne svekket.

Land som Storbritannia, Sverige og Finland opplevde alle en rask depresiering av sin valuta da den ble tillatt å flyte. I Storbritannia falt dette sammen med en begynnende oppgang i økonomien og pundet har etter hvert appresiert noe. Rentene er siden holdt uendret over lang tid. Den finske og svenske valutaen har gjennomgående vært under sterkt press samtidig som svak innenlandsk etterspørsel har gitt ønsker om rentenedsettelse. Tilliten til pengepolitikken er søkt styrket gjennom annonsering av ambisiøse mål for prisveksten i 1995. Dette krever en appresiering av valutaen etter hvert som aktiviteten tar seg opp og prispresset tiltar. Det er i en slik sammenheng tilliten til pengepolitikken vil bli satt på prøve.

#### *... og behov for finanspolitisk tilstramming i de fleste industrilandene*

Med unntak av Japan har de store industrilandene betydelige løpende underskudd på offentlige budsjetter. Underskuddene skyldes i stor grad de svake konjunktorene, som har medført bortfall av skatteinntekter og økning i utbetalinger i forbindelse med arbeidsløsheten. Men underskuddene har også en betydelig strukturell del som sterkere økonomisk vekst alene ikke vil fjerne.

Underskuddene ligger på samme nivå som under den forrige lavkonjunkturen tidlig på 1980-tallet. Det som gjør situasjonen mer

*Tabell 1.1. Finansiell balanse for offentlig forvaltning som andel av BNP, store OECD-økonomier. Underskudd (-), overskudd (+)*

	1989	1990	1991	1992	1993
USA	-1,5	-2,5	-3,4	-4,7	-3,8
Japan	2,5	2,9	3,0	1,8	0,1
Tyskland	0,1	-2,0	-3,2	-2,8	-4,1
Frankrike	-1,3	-1,5	-2,1	-3,9	-5,7
Italia	-9,9	-10,9	-10,2	-9,5	-9,5
Storbritannia	0,9	-1,3	-2,9	-6,7	-8,3
Canada	-3,0	-4,1	-6,1	-6,4	-5,8
BNP-veid gjennomsnitt	-0,9	-1,7	-2,4	-3,5	-3,9

Kilde: OECD Economic Outlook 53, juni 1993.



### *Ramme 1.1: Budsjettsituasjonen i USA og Tyskland*

#### *Clintons budsjettpakke vedtatt*

President Clintons økonomiske pakke, som ble vedtatt 6. august, gir en samlet reduksjon i underskuddet på føderale budsjetter på 500 milliarder dollar over 5 år i forhold til uendret politikk og regelverk, om lag likelig fordelt på skatteøkninger og utgiftsreduksjoner. Uten pakken ville det føderale underskuddet kommet opp i 5½ prosent av BNP i 1993 for å stabiliseres rundt 5 prosent de kommende år. Budsjettpakken gjør at årets underskudd blir i underkant av 5 prosent av BNP, fallende til om lag 4 prosent neste år og snaut 3 prosent årlig i perioden 1996-98. Demografiske forhold medfører at underskuddene målt som andel av BNP vil øke igjen fra 1998 uten nye tiltak.

Hovedelementene i innsparingene i perioden 1994-98 er en frysing av nivået på ikke-regelbundne utgifter. Her utgjør reduserte forsvarsutgifter hovedtyngden av innsparingene. Økning i inntektsskatten betyr mest for veksten i skatteinntektene. I tillegg bidrar utvidelsen av andelen av trygden som er skattbar, skjerpet selskapsbeskatning og en økning i bensinavgiftene.

Skatteøkningene vil ha størst effekt på budsjettunderskuddet de første årene. Innsparings-effekten av utgiftsfrys og reduserte renteutgifter vil bli større fra år til år. Virkningen på økonomien av budsjettpakken er usikker, men pakken leder trolig til noe lavere vekst på kort sikt fordi budsjettinnstramminger virker relativt raskt på økonomien gjennom reduksjon i etterspørselen. Den fremtidige reduksjonen i det offentlige lånebehov og den økte tilliten til statsfinansene vil kunne bidra til at rentene kan holdes på et lavt nivå, men det tar en viss tid før lave renter materialiserer seg i økte investeringer.

#### *Den tyske budsjettsituasjonen*

For å lette omstruktureringen og å sikre en rask økonomisk utvikling i de østlige deler av Tyskland, har det vært betydelige offentlige overføringer til disse delene av landet. Overføringene tilsvarer om lag 4-5 prosent av BNP pr år og har i hovedsak vært finansiert ved offentlig opplåning. En betydelig del av den offentlige sektorens utgifter påløper i statsforetak som holdes utenfor offentlig forvaltnings budsjetter. De største utgiftspostene er privatiseringsselskapet Treuhand og postverket og jernbanene, hvor det skjer en sterk oppgradering i de østlige delene. Mens denne opplåningen i 1990 tilsvarte om lag en halv prosent av BNP, var den nådd om lag 2 prosent i 1992 og ventes å øke noe inneværende år. Sett under ett ventes offentlig sektors lånebehov å overstige 7 prosent av BNP i år.

I januar 1993 la regjeringen fram en finansiell konsolideringsplan. Målet var å redusere offentlig forvaltnings underskudd eksklusive trygdeforvaltningen fra om lag 4¼ prosent av BNP i 1993 til 2 prosent i 1996. For å nå budsjettmålene ble det foreslått reduksjoner i sosiale utgifter og arbeidsledighetstrygd, gjeninnføring av solidaritetsskatten fra 1995, samt økning i ulike avgifter. Forslaget om solidaritetsskatten ble vedtatt, men det ble enighet bare om mindre kutt på utgiftssiden.

I forslaget til statsbudsjett for 1994 som ble lagt fram i juli, foreslås utgiftskutt som tilsvarer ¼ prosent av BNP sammenliknet med en videreføring av dagens regler. Forbedringene er antatt å nå 1 prosent i 1996. Hovedtyngden av de foreslåtte utgiftskuttene i 1994, 16 av 21 milliarder D-mark, er konsentrert om sosiale utgifter og arbeidsmarkedstiltak.

bekymringsfull denne gang, er den høye og voksende offentlige gjelden og de store og uforsikrede trygdeforpliktelsene i årene som kommer, spesielt etter århundreskiftet. Den samlede sparingen er også lavere, og utgjør dermed en fare for at fremtidige generasjoner må finne seg i svak vekst i kapitalbeholdningen og dermed lav produktivitets- og inntektsvekst, når de skal møte gjelds- og trygdeforpliktelsene. Mens det offentlige bruttogjeld i OECD tilsvarte drøyt 40 prosent av BNP i

første halvdel av 1980-årene er andelen økt til om lag 75 prosent inneværende år.

Gjeldsveksten fører til betydelige og økende renteutgifter for offentlig forvaltning og vil måtte bringes til opphør. De høye underskuddene og den store gjelden har også sterkt redusert muligheten for kortsiktige finanspolitiske stimulansetiltak. De finanspolitiske konsolideringsplanene som er vedtatt eller foreslått, og den forventete økonomiske oppgangen de neste årene vil redusere underskuddene,

men ikke nok til å forhindre en ytterligere økning av den offentlige gjeld som andel av BNP for de fleste store land. Det er redegjort for de amerikanske og tyske konsolideringsplanene i ramme 1.1.

Finanspolitisk konsolidering reduserer det offentliges fremtidige lånebehov og har dermed en gunstig effekt på de langsiktige rentene, men bidrar også til den nødvendige økning av tilliten til at den økonomiske politikken vil sikre stabile rammebetingelser. Dette kan bidra til en økning i investeringene i privat sektor, noe som er nødvendig for langsiktig vekst.

#### *Svak konjunkturutvikling i industrilandene*

Utviklingen i mange av industrilandene preges fortsatt av den store gjeldsbyrden husholdningene pådro seg i løpet av 1980-tallet, forårsaket av stigende eiendomsverdier og kredittfinansiert etterspørsel. Det etterfølgende fallet i eiendomspriser har bidratt til gjelds-

*Tabell 1.2. Husholdningenes bruttogjeld som andel av disponibel inntekt*

	1980	1990
Tyskland	64	71
USA	73	95
Japan	76	115
Frankrike	58	71
Storbritannia	59	113

Kilde: Bundesbank Monthly Report, april 1993.

konsolidering og en svak forbruksvekst. I Europa har i tillegg et høyt rentenivå og høy arbeidsløshet forsterket gjeldskonsolideringen.

Stor statsgjeld og store budsjettunderskudd i alle de store industrielle økonomiene utenom Japan, gir lite rom for stimulanser gjennom budsjettpolitikken. På grunn av dette og husholdningenes store gjeldsbyrde, vil det viktigste enkeltbidraget til en oppgang være et lavere rentenivå. Selv om det har vært en markert rentenedgang, har nedgangen variert betydelig mellom land, og det tar tid før lavere rente gir seg utslag i høyere investeringer og økt kjøp av varige forbruksgoder.

Den økonomiske aktiviteten i industrilandene ser så langt ut til å utvikle seg noe svakere enn vi la til grunn i forrige kvartaloversikt. BNP-veksten i OECD samlet kan i år bli noe lavere enn vår prognose på 1¼ prosent. Oppgangen i Nord-Amerika og Storbritannia er ujamn, og i USA er den svakere enn forventet. I det kontinentale Europa, og i Sverige og Finland, er det fortsatt nedgang. BNP forventes å falle både i Tyskland og Frankrike, og bunnen i nedgangen kan først ventes ved slutten av året eller tidlig i 1994. Utvidelsene av svingningsmarginene innenfor ERM har brakt ny usikkerhet inn i vurderingen av den videre utviklingen. Mer ustabile valutakurser kan, spesielt om utslagene blir store, virke negativt for veksten som følge av at næringslivet opplever økt usikkerhet. I de land der konkurranseevnen svekkes, vil også omstil-

*Tabell 1.3. Anslag for BNP-vekst i noen viktige land. Prosentvis vekst fra foregående år*

	BNP i faste priser				
	1992	1993		1994	
		Anslag i P&K 2/93	Revidert anslag	Anslag i P&K 2/93	Revidert anslag
USA	2,6	2¼	2½	3¼	3
Japan	1,3	1	½	3½	3¼
Tyskland	2,0	-1¼	-1½	1¼	1¼
Storbritannia	-0,7	1½	1¼	3	3
Sverige	-1,7	-1½	-1¼	1½	1½
Finland	-3,5	0	-2½	2	1
Danmark	1,1	¼	¼	2¼	2¼
<i>Memo:</i>					
OECD totalt	1,5	1¼	1	3	2¼
Norges handelspartnere	0,5	0	-¼	2¼	2

Kilde: OECD, IMF og Norges Bank.

lingskostnadene kunne bli betydelige. Men samtidig har utvidelsen av svingningsmarginene gitt ERM-landene anledning til i noen grad å tilpasse pengepolitikken til den innenlandske konjunktursituasjonen. En noe mer ekspansiv pengepolitikk og en svekkelse av valutaen vil kunne bidra til å stimulere den økonomiske aktiviteten i noen land. Sammen med den sterke oppgangen i aksjekursene, tilsier dette at den økonomiske aktiviteten i Europa etter hvert vil passere bunnen.

Blant positive momenter er også den avtakende prisstigningen. Mens konsumprisveksten i industrilandene var på 4,6 prosent i 1991, ventes veksten å bli 3,0 prosent i inneværende år og 2,7 prosent neste år.

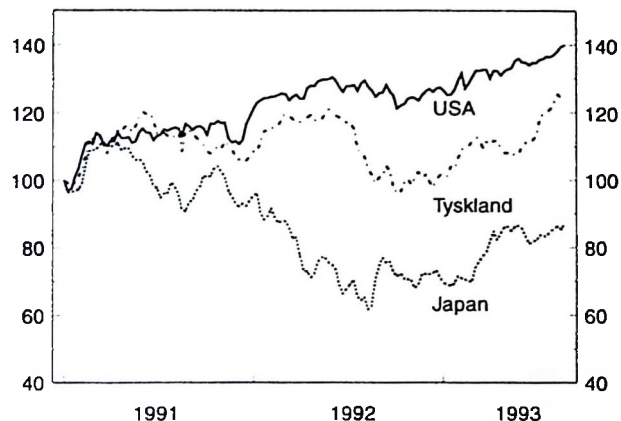
#### Nærmere om utviklingen i de viktigste landene

Oppgangen i USA har vært svakere enn ventet. I første halvår lå BNP-veksten på 1,3 prosent målt som årlig rate. I annet kvartal var den underliggende veksten i økonomien 1,8 prosent. Nedbygging av lagre indikerer sterkere produktionsvekst framover. Budsjettpakken, beskrevet i ramme 1.1, kan imidlertid virke svakt kontraktivt på kort sikt. Vi anslår nå BNP-veksten til å bli 2½ prosent i år. Vårt anslag i juni var 2¼ prosent.

Japan hadde som mange andre land en «boble» med sterkt økende eiendomspriser og aksjekurser på slutten av 80-tallet. Sammenbruddet i eiendomsmarkedet kom senere enn i andre land, men har rammet japansk økonomi sterkt. I motsetning til andre store industriland har Japan balanse i offentlige budsjetter. Dette har gitt rom for å stimulere den økonomiske aktiviteten ved bruk av finanspolitikken. Et viktig element i de japanske tiltakene har vært en økning og framskynding av investeringer i infrastruktur. Den samlede effekten av tiltakene bidrar til å øke BNP med om lag 1¼ prosent. Halvparten av den samlede virkningen ventes å komme i år. Likevel ventes BNP-veksten bare å bli ½ prosent i år.

Det japanske handelsoverskuddet økte til 11,8 milliarder dollar i juli. Dette er den 31. måneden på rad med økning i denne størrelsen. Hovedårsaken til den fortsatte veksten i det japanske handelsoverskuddet er redusert

Figur 1.4 Aksjekursindekser.  
Uke 1, 1991 = 100



Figuren viser aksjekursindeksen i USA, Japan og Tyskland fra 1991 og fram til uke 35. Indeksene i Tyskland og Japan nådde et bunnivå i fjor høst. Siden har det vært vekst i alle tre indeksene. Fra årsskiftet har indeksen i USA (Dow Jones) steget med 10 prosent, mens den har steget med nesten 25 prosent i Tyskland og Japan.

Kilde: Financial Times

import som følge av den svekkede aktiviteten i privat sektor. Målt i yen var importen i juli 17,0 prosent lavere enn i juli i fjor, og eksporten 9,9 prosent lavere. Det voksende handelsoverskuddet har bidratt til en meget sterk yen i forhold til andre valutaer. Erfaringsmessig tar det et par år før en endring i valutakurs og konkurransevne får full effekt på handelsbalansen. Virkningen av de siste års sterke appresiering utgjør et betydelig usikkerhetsmoment for utviklingen i Japan.

I Tyskland var BNP i annet kvartal 1,9 prosent lavere enn i samme kvartal i fjor. Lageroppbygging bidro imidlertid til at nivået på BNP var 0,5 prosent høyere enn i første kvartal. Høykonjunkturen i Tyskland bidro til sterk vekst i maskininvesteringene gjennom 1990 og 1991, til et nivå som ikke kunne holdes over tid. Fra første kvartal 1992 til første kvartal 1993 falt maskininvesteringene med 14 prosent. Den tyske eksporten er sterkt spesialisert med tyngdepunkt på investeringsvarer, slik at den svake investeringsutviklingen i Europa har rammet tysk industri. Industriproduksjonen som utviklet seg svakere enn ventet i første halvår, var i juli 6,6 prosent

under nivået fra samme måned i fjor. I samme måned lå ordretilgangen vel 5 prosent under nivået i fjor. Det er imidlertid tegn til at den sterke nedgangen nå er i ferd med å flate ut. Fra juni til juli var det således en liten økning i industriproduksjonen og i ordreservene. Eksporten er rammet av den reelle appresieringen av tysk valuta etter gjenforeningen, som kom på toppen av appresieringen gjennom siste halvdel av 80-tallet. Målt i felles valuta økte lønnskostnadene pr produsert enhet med 30 prosent i forhold til handelspartnere i perioden 1985-90, og med ytterligere 10 prosent etter gjenforeningen og fram til sommeren 1993. Halvparten av kostnadsøkningen etter gjenforeningen skyldes styrkingen av den tyske valutaen, mens resten skyldes raskere lønnsvekst og svakere produktivitetsutvikling enn i konkurrentlandene. Fallet i BNP ser nå ut til å bli om lag 1½ prosent fra 1992 til 1993. Vårt anslag i forrige kvartalsrapport var en nedgang på 1¼ prosent.

Konsumprisveksten, som fra juli i fjor til juli i år var på 4,3 prosent, er påvirket av økningen av merverdiavgiften med 1 prosentpoeng ved årsskiftet. Den underliggende tendensen i prisveksten er avtakende; målt i årlig rate var prisveksten i annet kvartal 2,7 prosent. Den lave kapasitetsutnyttelsen i industrien og de moderate lønnstilleggene i inneværende år vil trolig bidra til at inflasjonstakten målt på tolv månedersbasis vil vise en fallende tendens fram til årsskiftet. Da vil imidlertid nye skatteøkninger kunne føre til høyere prisstigningstall igjen.

*Storbritannia* representerer et lyspunkt i forhold til tidligere vurderinger. BNP har vokst de fire siste kvartalene og var i annet kvartal 1,5 prosent over nivået i annet kvartal i fjor. For 1993 ligger det an til en vekst i underkant av 2 prosent. Veksten startet før pundet ble trukket ut av ERM, men depresieringen av pundet ser ut til å ha virket positivt på eksporten og handelsbalansen. Virkningen av at pundet har styrket seg igjen det siste halvåret utgjør imidlertid et usikkerhetsmoment for utviklingen framover. Budsjettunderskuddet ventes å bli i overkant av 8 prosent av BNP i inneværende år.

I *Sverige* fortsetter konjunkturedgangen. BNP falt sesongjustert med 0,6 prosent i første kvartal i forhold til foregående kvartal og

var hele 3,8 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Budsjettunderskuddet ventes i år å øke til noe over 13 prosent av BNP. Arbeidsledigheten fortsetter å øke og nådde i juli 9,6 prosent av arbeidsstyrken. Konsumprisene har økt mindre enn ventet til tross for det sterke kursfallet på den svenske kronen. De økte med 0,1 prosent fra juli til august. Tolv månedersveksten var 4,8 prosent.

Svakere utsikter for internasjonal økonomi, spesielt for Tyskland, har ført til nedjustering av anslagene for BNP-veksten i *Danmark* for 1993. Utviklingen i privat konsum i første halvdel av 1993 er også svakere enn tidligere anslått. 31. august la regjeringen fram sitt forslag til statsbudsjett for 1994. Budsjettet viser et underskudd på 55,8 milliarder danske kroner som tilsvarer 6 prosent av BNP. Regjeringen foreslår skattelettelse, reduksjon i antall statsansatte samt stimulering av offentlige investeringer. Vi venter nå en vekst i BNP på ¼ prosent i inneværende år, mens økt innenlandsk etterspørsel kan bringe veksten opp i 2¼ prosent neste år. I juli var ledighetsraten 12,4 prosent mot 11,2 prosent på samme tidspunkt i fjor. Veksten i konsumprisene er meget lav, blant annet som følge av utviklingen i matvare- og energiprisene. Konsumprisveksten fra juli i fjor til juli i år var 1,2 prosent.

Den økonomiske nedgangen i *Finland* er større enn i de andre industrilandene. Nylig nedjusterte regjeringen anslaget for BNP-veksten inneværende år, fra -½ prosent til -2½ prosent. Underskuddet i de offentlige budsjetter kan i inneværende og neste år bli om lag 13 prosent av BNP. Arbeidsledigheten fortsetter å vokse og nådde 20,4 prosent sesongjustert i juli, opp fra 19,5 prosent i juni. Positive trekk ved finsk økonomi er den lave prisstigningen som i juli var 2,1 prosent målt ved tolv månedersraten, og raskere bedring i driftsbalansen enn ventet.

Mens den sterke nedgangen i *Russlands* BNP fortsetter, har flere av landene i Øst-Europa nå lyktes i å snu nedgangen i BNP til vekst. I Den Tsjekiske Republik, Polen, Slovenia og Albania forventes økning i BNP i år, mens det ventes uendret BNP i Ungarn.

I *utviklingslandene* i Asia er det fortsatt svært høy økonomisk vekst, og økningen i BNP blir trolig rundt 8 prosent fra i fjor til i år.

Kina har den høyeste vekstraten, og BNP vil trolig vokse med om lag 13 prosent. Også i Latin-Amerika er det betydelig vekst, mens den økonomiske aktiviteten i Afrika fortsatt er svak.

Et viktig bidrag til veksten i u-landene er den sterkt økende samhandelen u-landene i mellom, noe som til en viss grad kompensere for den svake veksten i industrilandenes import. Verdenshandelen vil øke bare svakt innværende år, til tross for den sterke importveksten i u-landene. Importveksten i industrilandene vil trolig bare bli rundt 1 prosent.

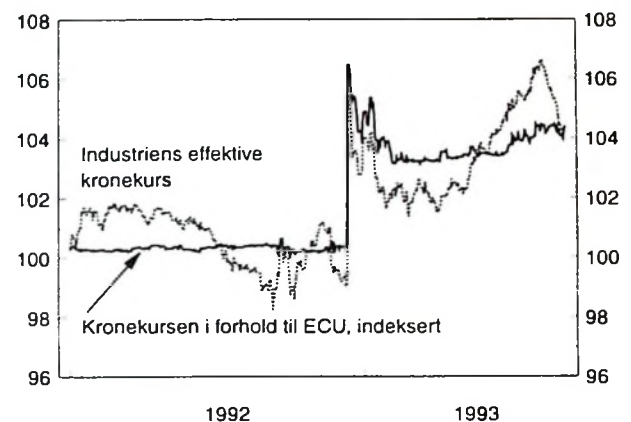
## Norsk økonomi

### *Fortsatt rentefall og ro på det norske valuta-markedet*

Både pengemarkedsrentene og obligasjonsrentene fortsatte å falle gjennom juni, juli og begynnelsen av august. Mot midten av august lå norske tre-månedersrenter hele 2 prosentpoeng under tilsvarende ECU-renter. Denne renteforskjellen hadde sin bakgrunn i at rentefallet i Norge fortsatte samtidig med at valutauroen trakk opp rentene innen ERM. I de ti første dagene av august falt den norske tremånedersrenten med 0,4 prosentpoeng, samtidig med at tremåneders teoretisk ECU-rente steg med 0,5 prosentpoeng. Gjennom resten av måneden ble endringene delvis reversert, men sett over de siste to-tre månedene har rentefallet i det norske pengemarkedet likevel vært sterkere enn innen ECU-området. 10. september lå de norske rentene  $1\frac{1}{4}$  prosentpoeng under ECU-rentene.

Kronekursen målt i forhold til teoretisk ECU har ikke vist vesentlige bevegelser de siste månedene, jf figur 1.5. Kronen svekket seg imidlertid målt ved industriens effektive kronekurs gjennom sommermånedene fram til 12. august, for så å styrke seg igjen. Disse bevegelsene skyldes i stor grad en styrking av japanske yen og amerikanske dollar mot europeiske valutaer, som delvis har blitt reversert siden midten av august. Mot ERM-valutaene samlet har bevegelsene vært små. Uroen i de europeiske valutamarkedene, og beslutningen om å utvide svingningsmarginene mellom

Figur 1.5 Industriens effektive kronekurs og kronekursen mot ECU, indeksert. 1. januar 1992 – 9. september 1993



Mens kronekursen i forhold til ECU viser kursutviklingen overfor EF-landenes valutaer, viser industriens effektive kronekurs kursutviklingen overfor valutaene til våre viktigste handelspartnere, deriblant EF-landene, USA, Japan, Sverige og Finland. Sentralverdiene i forhold til både ECU og industriens effektive kronekurs er fastsatt på grunnlag av kurser den 18. oktober 1990, det vil si før ECU-tilknytningen den 22. oktober 1990. Disse kursene er justert slik at de nye sentralverdiene skulle tilsvare sentralverdien i den gamle kurvindexen. Fra begynnelsen av juni til 9. september svekket den effektive kronekursen seg med 0,8 prosent, mens kronekursen mot ECU svekket seg med 0,9 prosent. Fluktuasjonene har vært størst i industriens effektive kronekurs, som 11. august hadde den svakeste notering med 106,6. Siden har den imidlertid styrket seg med mer enn 2 prosent.

ERM-valutaene, har i liten grad påvirket den norske kronen. I Revidert nasjonalbudsjett ble det lagt opp til at pengepolitikken skulle utformes for å sikre stabilitet i valutamarkedet. Dette har latt seg gjøre med begrensede kjøp og salg av valuta og uten at det har vært nødvendig å reversere den gradvise reduksjonen i Norges Banks signalrenter.

Kronen ble svekket noe mot ECU i slutten av juni, etter at den hadde vært stabil og sterk i første halvår. I løpet av første halvår kjøpte Norges Bank valuta tilsvarende 56,8 milliarder kroner. Siden har det vært intervenert med såvel kjøp som salg av valuta for å sikre stabiliteten i valutamarkedet. I begynnelsen av juli gjorde Norges Bank de første kjøp av kroner etter at flytekursregimet startet. I august måned ble det intervenert til støtte for kronen de ganger man måtte gripe inn for å sikre sta-

bilitet i valutamarkedet. Netto har Norges Bank solgt valuta tilsvarende 5,8 milliarder kroner fra 1. juli til 10. september. Rentene har falt  $\frac{1}{2}$ -1 prosentpoeng for alle løpetider siden midten av juni. De lengste norske rentene har endog falt under tilsvarende tyske renter i perioden.

Renten på bankenes innskudd i Norges Bank, foliorenten, ble satt ned med i alt 1,25 prosentpoeng fra midten av juni til begynnelsen av august. Etter den siste rentenedsettelsen, som skjedde 3. august, har folio- og D-lånsrenten dannet et intervall for de korteste pengemarkedsrentene som strekker seg fra 5,5 til 7,5 prosent. Norges Bank holdt likviditeten i pengemarkedet rommelig i juli og begynnelsen av august. Siktemålet var gjennomgående å holde bankene i netto innskuddsposisjon mot Norges Bank for helt kortsiktige plasseringer. Banksystemet som helhet har da ikke behov for å trekke på D-lån. I en slik situasjon utgjør foliorenten et gulv og D-lånsrenten et tak for pengemarkedsrentene.

Som følge av en noe mer ustabil situasjon i valutamarkedet, justerte Norges Bank likviditetsstyringen i august. Volumet på F-lånene ble tilpasset slik at bankene kom i mer marginal innskuddsposisjon mot Norges Bank. Samtidig ble det tildelt to typer F-lån: Grunnfinansiering gjennom lån med relativt lang løpetid og toppfinansiering gjennom lån med nokså kort løpetid. De korteste pengemarkedsrentene steg derfor noe, slik at de lå noe høyere innenfor intervallet mellom signalrentene enn tidligere.

I forrige kvartalsrapport beskrev vi en utvikling der blant annet økt tilførsel av likviditet over statsbudsjettet reduserte bankenes opplåning i Norges Bank. Det var dette som var ventet å føre dem over i innskuddsposisjon i løpet av sommeren. I ettertid viser det seg at bankenes opplåning i Norges Bank har holdt seg stabil de siste månedene. Årsakene til dette er at inndragningen av likviditet ved salg av statspapirer i første og annen hånd har vært større enn forutsatt, samtidig som statens transaksjoner for øvrig har ført til lavere tilførsel av likviditet enn tidligere antatt. For å motvirke dette har Norges Bank lagt ut F-lån i større omfang enn forutsatt. Disse lånene har vært dimensjonert slik at behovet for D-lånstrekking har vært begrenset, og slik at bankene på

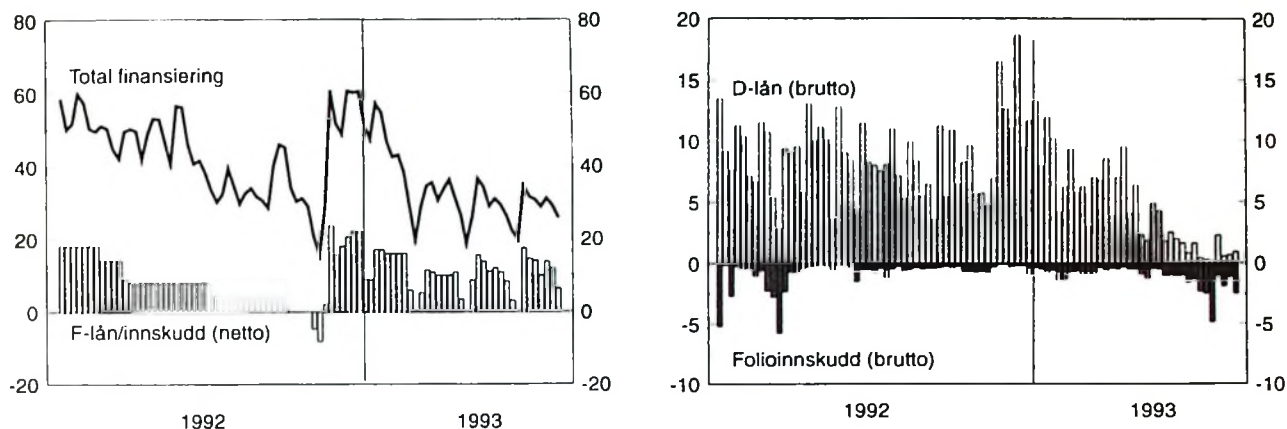
marginen har hatt behov for å plassere midler på foliokonto i Norges Bank. Det varslede regimeskiftet der foliorenten danner gulv for pengemarkedsrentene, har derfor blitt gjennomført som forutsatt. Underskuddet på statsbudsjettet vil i løpet av de nærmeste månedene gradvis bidra til at behovet for F-lån fra Norges Bank avtar.

### *Finansnæringen inne i en positiv utvikling*

Den positive utviklingen i finansinstitusjonene i første kvartal i år fortsatte og forsterket seg i annet kvartal. Både bankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene opplevde en kraftig resultatforbedring i første halvår. Etter flere år med underskudd etter tap for forretningsbankene som gruppe, fikk de et positivt resultat i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital på 0,45 prosent i første halvår i år. De 24 største sparebankene hadde i samme periode et resultat på 1,79 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital, mot 0,39 prosent i første halvår i fjor. I tillegg til kursgevinster på verdipapirer som har preg av å være ekstraordinære inntekter, har høyere rentenetto bidratt til bedringen i driftsresultat for begge bankgruppene. I sparebankene har også lavere driftskostnader og lavere tap på utlån fortsatt å bidra til resultatforbedring.

Rentefallet har ført til at de nullstilte utlånene nå er mindre belastende å finansiere, noe som kan ha bidratt til at rentenettoen har økt fra første halvår i fjor til i år. Endring i rentemarginen har på sin side ikke bidratt til bedringen i rentenettoen, idet rentemarginen var lavere både ved utgangen av første og annet kvartal i år enn på de samme tidspunktene i fjor. Rentemarginen økte likevel noe i annet kvartal i forhold til det lave nivået i annet halvår 1992 og første kvartal i år. Dette skyldes at nedgangen i rentenivået har fått raskere gjennomslag i innskuddsrentene enn i utlånsrentene, på samme måte som økningen i rentenivået i annet halvår 1992 førte til lavere rentemargin. Dersom økt konkurranse mellom finansinstitusjonene etter hvert fører til reduserte rentemarginer, vil dette trekke rentenettoen ned. Selv om det fortsatt kan være mer å hente på kostnadssiden, er derfor en videre styrking av lønnsomheten i finansinstitusjonene sterkt avhengig av at tapene avtar.

Figur 1.6 Bankenes sentralbankfinansiering. Ukegjennomsnitt, mrd. kr. (t.o.m. uke 35)



I tillegg til D-lån og netto F-lån/F-innskudd, inkluderer total sentralbankfinansiering også grunninnskudd på omkring 15 milliarder, netto tilførsel ved markedsinstrumenter og lån på særvilkår. Den øverste kurven illustrerer det avtakende behovet for sentralbankfinansiering som bankene har hatt gjennom 1992 og

1993. Totalt finansieringsbehov ventes å falle mot null tidlig i 1994. Oversikten over brutto D-lån og folioinnskudd illustrerer Norges Banks virkemiddelbruk. Tilførselen fra Norges Bank er dimensjonert slik at bankene er trukket ut av D-lånsposisjon og over i en viss innskuddsposisjon.

I både forretningsbankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene har balansereduksjonen fortsatt. Ser vi forretningsbankene og kredittforetakene samlet, slik at tallene ikke påvirkes av omdanningen av et kredittforetak til bank, har forvaltningskapitalen gått ned med nær 7 prosent fra første halvår i fjor til i år. Nedgangen har vært tilsvarende i finansieringsselskapene, mens balansereduksjonen i sparebankene ikke fortsatte i første halvår i år.

#### Den finansielle konsolideringen fortsetter i 1993

Tabell 1.4 viser endringene i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. En økning av den finansielle formuen kan dels skje ved at en holder noe tilbake av den løpende inntekten og benytter dette til finansinvesteringer – bankinnskudd, kjøp av verdipapirer eller nedbetaling av gjeld. Økningen kan også skje ved en verdistigning på finansielle aktiva og ved nedskrivning av gjeld (kalt omvurderinger i tabell 1.4). Tallene for første kvartal 1993 viser at finansinvesteringene ligger høyere enn samme periode ett år tidligere. Økningen i finansinvesteringene skyldes pri-

mært en større nedbetaling av innenlandsk lånegjeld enn ett år tidligere, mens utviklingen i brutto finansinvesteringer var om lag den samme i første kvartal i år og i fjor. Dette viser at den finansielle konsolideringen fortsetter. I motsetning til årene fra 1990 til 1992 bidrar nå omvurderingene til å svekke den finansielle posisjonen for private og kommuner. Årsaken til dette er i første rekke at de økte aksjeverdiene har gitt en betydelig økning i aksjegjelden som beregnes til markedsverdi i tabell 1.4. Dette medfører altså at nettofordringene øker svakere enn det netto finansinvesteringene gir grunnlag for. Netto fordringsøkning var derfor om lag den samme i første kvartal i år som i fjor.

De lavere rentene har ført til at investorer i noen grad flytter sine plasseringer fra bankinnskudd til verdipapirer. Dette slår ut i sammensetningen av fordringene. Både første kvartal 1992 og 1993 var preget av nedgang i bankinnskudd. Denne effekten har vært større i år, og motstykket har vært en enda sterkere formuesoppbygging i aksjer og obligasjoner. I tillegg fører rentefallet til økte kurser som også automatisk gir økte aksje- og obligasjonsformuer.

Gjeldstallene viser at i første kvartal tiltok den nedbetalingen av innenlandsk lånegjeld

som vi har hatt de siste årene, men økt aksjegyld oppveide nesten reduksjonen i lånegjelden. Den økte aksjegylden er motstykket til at private, kommuner og andre sektors beholdning av aksjer har økt i verdi. Private og kommuner betalte ned sin gjeld med 23 milliarder kroner i første kvartal i år, mens nedbetalingen i samme kvartal i fjor var 14 milliarder kroner. Omvurderingen av gjelden inklusive verdiøkningen på aksjegylden, har imidlertid ført til at bruttogjelden kun er redusert med 4 milliarder kroner. Mer detaljerte tall enn de som er gjengitt i tabell 1.4, viser spesielt at husholdningene har økt sine netto finansinvesteringer fra første kvartal i fjor til samme kvartal i år. Veksten i finansinvesteringene skyldes både økt nedbetaling av gjeld og økt fordringsoppbygging.

Fallet i innenlandsk gjeld, målt ved kredittindikatoren, har likevel avtatt siden oktober i fjor. Da var tolv måneders endringen -3,1 prosent, mot -0,4 prosent ved utgangen av juni i år. Utlånsveksten på årsbasis fra forretnings- og sparebankene var i juni positiv for første gang siden begynnelsen av 1991. Også obligasjons- og sertifikatmarkedet bidrar nå positivt til innenlandsk kredittvekst, i tillegg til utlån fra forsikringsselskapene og statsbanke-

ne. Finansinstitusjonenes utlånstap har de siste årene trukket kredittindikatoren noe ned. Beregninger der en korrigerer for nedgangen i utlånsvolum som skriver seg fra tap, indikerer at kredittveksten definert på denne måten har vært positiv på tolv måneders basis siden fjerde kvartal 1992.

#### *Konjunkturutviklingen: Svakt, men stigende privat konsum*

Privat konsum økte med 0,9 prosent fra første til annet kvartal, men nivået er fortsatt lavt. I første halvår i år var privat konsum om lag uendret fra samme periode i fjor, i følge kvartalsvis nasjonalregnskapsstatistikk fra Statistisk sentralbyrå (SSB). Fra juni til juli økte varekonsumet sesongjustert med 3,1 prosent i følge Norges Banks varekonsumindikator. Også personbilsalget har tatt seg opp de siste månedene, og salget i juli og august lå sesongjustert 30 prosent høyere enn i de to foregående månedene. Det lave nivået i første halvår sammenliknet med første halvår i fjor, tilsier likevel at vårt anslag på 1,5 prosent vekst for privat konsum som ble gitt i forrige kvartalsrapport, vil være noe høyt.

Tabell 1.4. Endringer i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld<sup>1)</sup>. Milliarder kroner

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1. kvartal	
							1992	1993
<b>1. Økning i fordringer</b>	<b>109</b>	<b>70</b>	<b>123</b>	<b>66</b>	<b>1</b>	<b>32</b>	<b>-8</b>	<b>8</b>
1.1 Innenlandske fordringer	94	67	110	53	3	40	-5	4
1.2 Fordringer på utlandet	15	3	13	13	-2	-8	-3	4
<b>2. Økning i gjeld</b>	<b>177</b>	<b>151</b>	<b>163</b>	<b>45</b>	<b>-50</b>	<b>-2</b>	<b>-18</b>	<b>-4</b>
2.1 Innenlandsk lånegjeld	134	78	45	45	-18	-20	-24	-29
2.2 Annen innenlandsk gjeld	44	53	82	17	-36	5	5	23
2.3 Gjeld til utlandet	-1	20	36	-17	4	13	1	2
<b>3. Netto fordringsøkning (1-2)</b>	<b>-68</b>	<b>-81</b>	<b>-40</b>	<b>21</b>	<b>51</b>	<b>34</b>	<b>10</b>	<b>12</b>
<b>Herav:</b>								
<b>4. Omvurderinger</b>	<b>25</b>	<b>-3</b>	<b>-24</b>	<b>28</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>
4.1 Fordringer	-14	3	45	-14	-35	-6	-4	13
4.2 Gjeld	-39	6	69	-42	-46	-14	-4	19
<b>5. Netto finansinvestering (3-4)</b>	<b>-93</b>	<b>-78</b>	<b>-16</b>	<b>-7</b>	<b>40</b>	<b>26</b>	<b>10</b>	<b>18</b>
5.1 Brutto finansinvestering (1-4.1)	123	67	78	80	36	38	-4	-5
5.2 Opptak av gjeld (2-4.2)	216	145	94	87	-4	12	-14	-23

1) Omfatter private, statlige og kommunale foretak, samt husholdninger og kommuneforvaltning. Tallene er delvis basert på anslag.



Siden nyttår har vi hatt et betydelig fall i rentenivået. Dette har ført til reduserte renteinntekter for husholdninger som er i netto fordringsposisjon, men samtidig reduserte rentekostnader for husholdninger som har netto gjeld. Selv om husholdningssektoren samlet har større rentebærende fordringer enn gjeld, pekte vi i vår forrige kvartalsrapport på at det likevel er grunn til å tro at en rentenedgang vil bidra til økt privat konsum. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til prognoser for når, og med hvilken styrke, renteendringer slår ut i etterspørselen. En må også ta hensyn til at rentenivået for husholdningenes innskudd og utlån endres senere enn pengemarkedsrentene.

Det er også usikkert hva husholdningene i dag betrakter som optimalt nivå på finansformuen. Som vist foran, synes den finansielle konsolideringen å fortsette i første kvartal i år med en økning i finansinvesteringene i forhold til ett år tidligere. Dersom finansinvesteringene stabiliserer seg, kan en fortsatt markert vekst i disponibel inntekt gi grunnlag for en økning i konsumet.

Boliger utgjør en viktig del av husholdningssektorens samlede formue, og det knytter seg derfor stor interesse til hva som skjer på boligmarkedet. Statistisk sentralbyrå presenterte i juli i år sin nye prisindeks for bruktboliger. I følge denne falt boligprisene fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år med 3,5 prosent. Fallet i forhold til første kvartal i fjor var på i overkant av 6 prosent. Denne indeksen blir publisert forholdsvis lenge etter utløpet av det kvartalet omsetningen finner sted, og måten indeksen er konstruert på, gjør dessuten at prisutviklingen vil registreres med et visst tidsetterslep. Et vendepunkt i prisutviklingen kan derfor ha kommet uten at det er fanget opp i denne indeksen. Det sterke rentefallet vi har hatt i år vil redusere lånekostnadene ved kjøp av bolig, noe som kan ventes å gi økt etterspørsel og høyere priser på boliger. I løpet av de siste månedene har det da også kommet indikasjoner på at boligprisfallet har flatet ut. Prisene på brukte OBOS-leiligheter steg noe gjennom årets fem første måneder, for så å stabilisere seg. Omsetningen av boliger har økt og salgstiden er blitt redusert. Dette har gjort boligkapitalen mer likvid.

Det er likevel ikke grunn til å vente en pris-

oppgang som bringer boligprisene opp igjen til samme høye nivå som i 1988. Nivået på realrenten etter skatt er høyere i dag enn på midten av 80-tallet. Samtidig er forventningene om boligprisvekst sannsynligvis lavere nå. Dermed er den forventede lønnsomheten av å investere i boligkapital framfor andre investeringsformer antakelig lavere. Trolig er det fortsatt en viss beholdning av boliger til salg, slik at etterspørselen kan øke noe uten at prisene presses vesentlig opp. På den annen side kan forventninger om at prisene vil øke etter hvert gjøre at aktørene er avventende med hensyn til å legge boliger ut for salg, i håp om å kunne ta ut en prisgevinst.

Lave priser i annenhåndsmarkedet demper nybyggingen og boliginvesteringene ser foreløpig ikke ut til å ta seg opp. Det kvartalsvise nasjonalregnskapet viser fall både i første og annet kvartal. Sammenliknet med annet kvartal i fjor, har tilgangen på boligordrer økt med 27 prosent, og igangsettingen av boliger økte markert i juli etter å ha falt fra første til annet kvartal. Det er imidlertid store fluktuasjoner i disse størrelsene, slik at enkeltobservasjoner ikke kan tillegges avgjørende vekt. Selv om boligprisene tar seg opp i månedene framover, vil det ta tid før dette slår ut i nyinvesteringer. I forrige kvartalsrapport la vi til grunn at bunnen nå var nådd, og at vi ville få en viss vekst gjennom resten av året. Vårt anslag på 2 prosent fall i gjennomsnitt for året synes nå å være klart for optimistisk.

### *Usikker investeringsutvikling*

For bedrifter som er finansiert kortsiktig, har rentenedgangen virket gunstig ved at finanskostnadene reduseres betraktelig. I Norge er markedet for langsiktige lån lite utviklet, slik at de fleste mindre norske foretak har korte bindinger på sine lån. Dette gjør at en rentenedgang vil få virkning for resultatene forholdsvis raskt. For en del større foretak som er finansiert langsiktig i utlandet, der rentenedgangen har vært mindre markert enn her i landet, kan effekten av rentenedgangen bli mindre. Rentenedgangen har gitt reduserte kapitalavkastningskrav slik at flere investeringsprosjekter viser lønnsomhet. I tillegg vil den kraftige kursoppgangen vi har hatt på Oslo

### Ramme 1.2: Sammenhengen mellom aksjekursoppgang og vekst i realøkonomien

Aksjekursene på Oslo Børs er nesten fordoblet det siste året. Fra september i fjor har totalindeksen steget fra 300 til omkring 560. Markedsverdien av de børsnoterte selskapene har dermed økt med om lag 70 milliarder kroner fram til utgangen av august. Ved tolkningen av tallene må det imidlertid tas hensyn til at verdifallet på norske aksjer, spesielt i annet halvår i fjor, har vært kraftigere enn i de fleste andre land. Videre må en ta hensyn til at børsverdi-tallene er bruttopreget på grunn av kryssseie mellom foretak. Dette innebærer at en økning i et selskaps aksjekurs vil telles flere ganger dersom foretaket ikke i sin helhet eies direkte av offentlig sektor, husholdningssektoren eller utlandet. I siste instans er det disse sektorene som er eiere av all aksjekapital. Dersom et foretak A eies av foretak B som igjen eies av en husholdning, vil en økning av selskap As verdi føre til en økning i Bs verdi, og følgelig kunne gi en økning både i kursen på A og i kursen på B.

Hvilken sammenheng er det mellom endringer i aksjekursene og vekst i realøkonomien? For det første har rentenivået betydning både for aksjemarkedet og realøkonomien direkte, uten at det nødvendigvis er noe årsak/virkning forhold mellom aksjemarked og realøkonomi. Videre kan en oppgang på børsen gjenspeile forventninger om en generell realøkonomisk oppgang. Dessuten kan det tenkes at endringer i aksjekursene i seg selv vil ha betydning for realøkonomien gjennom eventuelle formueseffekter.

*Gjør formueseffekter at børsen trekker realøkonomien med seg?*

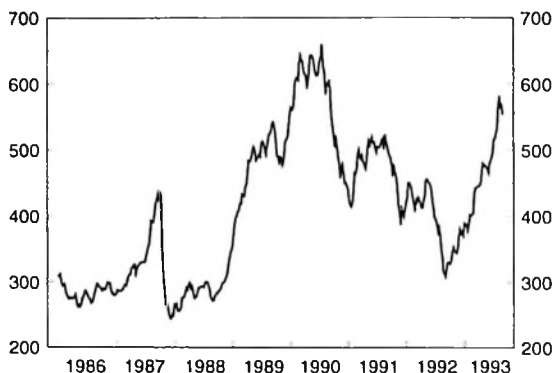
Formueseffekten av kursoppgangen er i stor grad avhengig av hvem som eier aksjene:

- Til sammen var om lag halvparten av den samlede beholdning av aksjer ved utgangen av 1992 eid av utlandet, sentralmyndighetene

Børs bidra til å øke foretakenes finansformue (se ramme 1.2). Dette dreier seg nok i første rekke om større foretak.

Etter den svake utviklingen i første kvartal, har investeringene i bedriftene i fastlandsøko-

Figur 1.7 Oslo Børs totalindeks. Ukegjennomsnitt (t.o.m. uke 36) 1.1.1983 = 100



Aksjekursene på Oslo Børs er nesten fordoblet det siste året. Fra september i fjor har totalindeksen steget fra 300 til omkring 560. Markedsverdien av de børsnoterte selskapene økte dermed med om lag 70 milliarder kroner. Av dette stod industrien for 39 milliarder, skipsfarten for 19 milliarder, bank- og forsikringssektorene for 10 milliarder og små og mellomstore bedrifter for i underkant av 2 milliarder. Sett i et noe lengre tidsperspektiv, er ikke den siste tids utvikling dramatisk. Etter å ha vist en fallende trend siden midten av 1990, var totalindeksen i september i fjor på sitt laveste nominelle nivå siden slutten av 1988, og ennå har den et stykke igjen til toppnivået på 660.

Kilde: Oslo Børs

og finansinstitusjonene (henholdsvis 23, 13 og 13 prosent). En formuesøkning i disse sektorene vil neppe føre til endringer av betydning i innenlandsk etterspørsel.

- Husholdningssektoren hadde ved utgangen av fjoråret en eierandel på 16 prosent og i tillegg andeler i aksjefond, som eier 2 prosent av aksjene. Likevel utgjorde aksjer og aksjefondsandeler bare om lag 7 prosent av husholdningenes samlede finansielle fordringer på 660 milliarder kroner. Tar en også hensyn til boligformuen, utgjorde aksjekapital neppe mer enn 3 prosent av husholdningenes samlede formue. Derfor vil selv så store kursen-

nomien tatt seg markert opp i annet kvartal. Nivået ligger imidlertid fortsatt lavere enn nivået i fjerde kvartal i fjor. Sesongjustert har disse investeringene variert unormalt mye de siste tre kvartalene. Dette skyldes delvis regn-

dringer som vi har hatt i Norge den siste tiden, trolig gi begrenset utslag i det private konsumet.

- Foretakssektorens eierandel i aksjer var 33 prosent, når verdipapirfond holdes utenom. Aksjekapital utgjorde 17 prosent av brutto finansielle fordringer i foretakene. For foretakssektoren vil en kursoppgang vanligvis føre til at det blir lettere å utvide egenkapitalen. Tall fra Oslo Børs viser imidlertid at nivået på kapitalutvidelser var betydelig lavere i de første åtte månedene i år enn i tilsvarende periode i fjor. Dette må ses på bakgrunn av at utleggelsen av de nye DnB-aksjene trakk fjorårets nivå opp. Likevel er emisjonsvolumet så langt i år svært lavt i forhold til hva en kunne vente. Dette tilsier en sterke vekst i emisjonsvolumet i månedene framover. En annen virkning av økningen i aksjekursene er at lånekostnadene vil kunne gå ned, fordi en kursoppgang representerer en formuesøkning for foretak som har finansformue i form av aksjer. Dermed øker også egenkapitalbasen slik at risikoen for långiver reduseres.

Kursoppgangen vil derfor bidra til å bedre bedriftenes lønnsomhet. Samtidig har rentefallet i seg selv redusert kapitalavkastningskrav. Er det grunn til å vente at dette vil gi økte realinvesteringer i foretakssektoren? Empiriske arbeider om investeringsrelasjoner for norsk næringsliv, viser at såkalte aksellerator-mekanismer har størst forklaringskraft. Dette innebærer at investeringene først stiger når økt etterspørsel etter et produkt gir bedret inntjening, og produksjonskapasiteten blir tilnærmet fullt utnyttet. Det er mer uklart om en økning i foretakenes lønnsomhet, og en reduksjon i kapitalavkastningskravet, som *ikke* har sin bakgrunn i økt etterspørsel og høy kapasitetsutnyttelse, vil gi økte investeringer.

Det er trolig det siste vi nå opplever - rentenedgangen har så langt gitt reduserte kapitalav-

kastningskrav, økt lønnsomhet i næringslivet og økte aksjekurser, men foreløpig ikke økt etterspørsel. Investeringsstillingen gir et temmelig dystert bilde av investeringsforventningene, og også konjunkturbarometeret er overveiende pessimistisk. Dette tyder på at det er etterspørselssvikt som hindrer investeringsoppgang - dvs. at bedriftenes lønnsomhet bedres, men det er lav etterspørsel etter de produkter som skal framstilles gjennom de nye investeringene, slik at det ikke er behov for å øke kapasiteten. Også etterspørselen fra utlandet er svak. Innenlands skulle en derimot vente at rentenedgangen etter hvert vil øke husholdningenes etterspørsel og dermed gi grunnlag for investeringer i skjermet og hjemmekonkurrerende sektor.

*Er aksjekursene en ledende konjunkturindikator?*

En realøkonomisk oppgang vil generelt bidra til økte driftsmarginer og økt lønnsomhet for bedriftene, på samme måte som lønnsomheten reduseres i en konjunkturedgang. Forventninger om at etterspørselen i økonomien vil ta seg opp, vil derfor gi en kursøkning på aksjer. Det er imidlertid usikkert om den siste tids kursoppgang på Oslo Børs også gjenspeiler en forventning om en økning i den innenlandske etterspørselen. De børsnoterte selskapene har en relativt sterk eksportorientering. Økte eksportpriser på grunn av den høye dollarkursen en hadde en periode, sammen med høye inntekter fra oljevirkosomhet, har nok hatt større gjennomslag. Men i hovedsak reflekterer nok kursoppgangen en mer direkte effekt av rentefallet på aksjekursene:

- Bedriftenes inntjening øker når lånerenten går ned.
- Neddiskontert inntektsstrøm øker når diskonteringsraten reduseres. Sparing i aksjer blir med andre ord mer lønnsomt når avkastningen på alternative plasseringer, som for eksempel bankinnskudd, går ned, og dermed stiger aksjekursene.

skapsmessige problemer med å skille påløpte og bokførte investeringer i privat tjenesteyting. Men også i industri og bergverk har svingningene vært store. I disse sektorene økte investeringene sesongjustert med nesten

13 prosent i annet kvartal, etter en om lag like stor nedgang i første kvartal. Alt i alt ser det likevel ut til at den langvarige nedgangen i investeringene i industri og bergverk ble brutt i løpet av fjoråret. Dersom investeringene hol-

der seg på nivået fra annet kvartal resten av inneværende år, får vi en gjennomsnittlig vekst i forhold til i fjor på i overkant av 4 prosent. Dette er i tråd med vårt siste anslag.

Både konjunkturbarometeret for industri og bergverk og investeringstillingen for annet kvartal indikerer fall i investeringsaktiviteten både i år og neste år. Den avventende holdningen i konjunkturbarometeret skyldes i hovedsak en svak ordretilgang, noe som trolig gjenspeiler den svake økonomiske utviklingen gjennom første halvår i år – spesielt på begynnelsen av året. Det vil vanligvis ta noe tid før selv et sterkt rentefall gir økt økonomisk aktivitet, som igjen vil skape grunnlag for en stabil økning i investeringene. I tillegg er den internasjonale økonomiske utviklingen fortsatt svak. Den innenlandske etterspørselsøkningen i annet kvartal, sammen med tilgjengelig korttidsstatistikk for blant annet utviklingen i privat konsum og industriproduksjon gjennom sommeren, kan tyde på at den økonomiske aktiviteten vil fortsette å øke gjennom året. Til tross for signalene fra investeringstillingen, er det derfor grunn til å tro at industriinvesteringene vil fortsette å ta seg opp resten av året.

#### *... og større overskudd på driftsbalansen*

For første halvår i år viser driftsbalansen overfor utlandet et overskudd på 14,7 milliarder kroner, mens det tilsvarende overskuddet i samme periode i fjor var på 4,0 milliarder. En betydelig del av økningen skyldes at utbetalinger av aksjeutbytte til utlandet er tilbake på et mer normalt nivå, etter at endringer i skatte-reglene førte til unormalt høye utbetalinger i fjor. Fortsatt er det eksporten av råolje og naturgass som bidrar sterkest til veksten. I årets første seks måneder brakte petroleums-eksporten mer enn 52 milliarder kroner i inntekter til Norge mot 48 milliarder i samme periode i fjor. Handelen med tradisjonelle varer gav i samme periode et underskudd på nesten 20 milliarder kroner. På grunn av lavere import representerer dette en reduksjon i underskuddet på nesten 3 milliarder kroner i forhold til i fjor.

Sammenliknet med første halvår i fjor er eksportvolumet av tradisjonelle varer om lag uendret. Til tross for konjunkturedgangen

internasjonalt har det imidlertid vært en markert økning i eksporten av tradisjonelle varer fra første til annet kvartal i år. Selv om vi fortsatt venter en viss konkurranseevneforbedring gjennom året, er det lite trolig at den sterke eksportveksten fra første til annet kvartal vil fortsette gjennom annet halvår. Etter en økning i eksportindustriens ordretilgang i første kvartal, viser statistikken fall i annet kvartal. Dersom eksporten av tradisjonelle varer resten av året holder seg på nivået vi hadde i annet kvartal, får vi en årsvekst omkring 1 prosent. Dette er i tråd med vårt anslag i Penger og Kreditt nr 2 i år.

Den svake konjunkturutviklingen i resten av Europa har ført til lave priser på viktige tradisjonelle eksportvarer. Svekkelsen av norske kroner fra i fjor har likevel gitt om lag uendrede eksportpriser målt i norske kroner. De siste ukene har imidlertid oljeprisene falt under 16 USD pr fat. Regnet i norske kroner er prisen om lag 110 kroner. Dette er vel 15 prosent lavere enn lagt til grunn i forrige kvartalsoversikt. Dersom oljeprisene holder seg lave, vil dette føre til lavere eksportinntekter fra olje og gass etter hvert som kontraktprisene endres. For inneværende år vil imidlertid utslagene bli relativt beskjedne. På et par års sikt må en regne med et inntektsbortfall i størrelse 15-20 milliarder kroner. Dette må ses opp mot vårt tidligere anslag som viste et overskudd på driftsbalansen på 30-35 milliarder kroner i 1994 og 1995.

Importen av tradisjonelle varer har utviklet seg svakt. Fra første til annet kvartal i år økte importvolumet med 0,5 prosent sesongjustert, men ser vi på første halvår under ett, er nivået 2 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Det er grunn til å tro at vekst i konsum og investeringer gjennom annet halvår vil trekke importen noe opp. På bakgrunn av det lave nivået i første halvår er det likevel grunn til å nedjustere vårt anslag på 3 prosent vekst på årsbasis. Samlet tilsier dette at overskuddet på driftsbalansen vil kunne bli noe høyere enn de 20 milliarder kroner vi anslo i forrige kvartalsrapport.

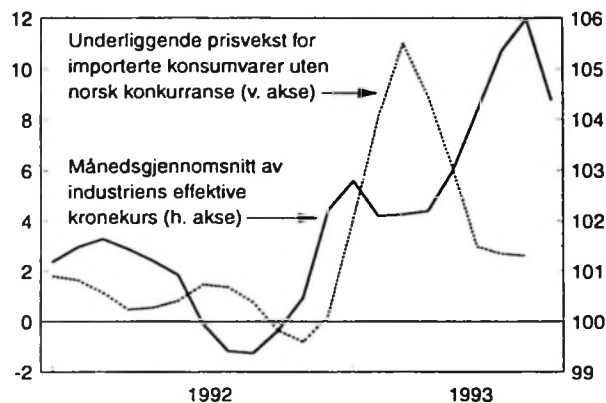
#### *Fortsatt lav prisvekst framover*

I lys av depresieringen av kronen som oppsto etter at den begynte å flyte, og omleggingen

av avgiftspolitikken fra nyttår, la vi i vår forrige kvartalsrapport til grunn en gjennomsnittlig prisstigning på 2,8 prosent i år. Vi forutsatte da at prisimpulsene fra økte importpriser ville komme med et visst etterslep. Indeksen for importerte konsumvarer viser da også at de sterkeste vekstimpulsene kommer gjennom import, selv om prisstigningen på industrivarer internasjonalt har vært nær null. Sammenliknet med samme måned i fjor var konsumprisveksten i august 2,2 prosent, mens prisene på importerte konsumvarer hadde en tolv månedersrate på 3,5 prosent. Det gjennomsnittlige prisnivået i årets åtte første måneder er 2,4 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Som nevnt svekket den konkurranseveide kursindeksen for norske kroner seg gjennom sommeren, men har siden styrket seg igjen. Det er således grunn til å anta at prisveksten på årsbasis vil falle under 2½ prosent siden moderate lønnsoppgjør, fallende renter og redusert arbeidsgiveravgift samlet har bidratt til gunstig kostnadsutvikling for innenlandsk produksjon.

Fra første kvartal i fjor til første kvartal i år var lønnsveksten for arbeidere i LO-NHO-området 2,7 prosent. Basert på lønnsoppgjøret, og en forutsetning om samme lønnsglidning (lønnsvekst utover de tariffmessige tilleggene) i år som i fjor, har vi anslått lønnsveksten i 1993 til 2¾ prosent. Utviklingen så langt i år tilsier ikke noen endring i dette anslaget. Reduksjonen i arbeidsgiveravgiften som ble innført fra nyttår, gjør at bedriftenes timelønnskostnader vil vokse langt mindre enn lønningene – om lag ¼ prosent ifølge våre siste anslag. Valutakursutviklingen vil også bidra til å bedre industriens konkurransevne. Dersom industriens effektive kronekurs holder seg uendret ut året, vil svekkelsen av kursen sammen med den lave økningen i time-lønnskostnadene – gitt en normal produktivtetsvekst – isolert sett føre til en bedring i konkurransevnen på 5–6 prosent. Usikre tall for industrisysselsetting og industriproduksjon i første halvår i år indikerer imidlertid en nedgang i produktiviteten i denne perioden. Selv om produktiviteten ikke bedres fra 1992 til 1993, kan konkurransevnen likevel styrkes med rundt 3 prosent i år.

Figur 1.8. Importprisvekst og valutakursutvikling.



Underliggende prisvekst er beregnet som gjennomsnittlig vekst de siste tre månedene i forhold til de foregående tre, omregnet til årlig rate. Denne indikatoren vil raskere fange opp endringer i veksttakten enn tolv månedersraten - som man oftest måler prisveksten i - vil gjøre. Tallet for industriens effektive kronekurs i september er et gjennomsnitt av indeksen i månedens første 9 dager.

De sterke fluktuationene i prisveksten på importerte konsumvarer må ses i sammenheng med endringer i den konkurranseveide kursen på norske kroner. Svekkelsen (tilsvarende stigning i figuren) av industriens effektive kronekurs de siste månedene av fjoråret ble etterfulgt av en sterk økning i importprisveksten. Kronen styrket seg igjen omkring nyttår, og etter en tid falt også importprisveksten. Endringene i valutakursen inntraff et par-tre måneder før prisendringene, og dette stemmer godt overens med hypotesen om at kursendringer slår ut i konsumprisene med et visst tidsetterslep. Som det går fram av figuren, er det likevel ikke noen entydig sammenheng mellom de to størrelsene, og reduksjonen i importprisveksten fra mars i år var nesten like sterk som økningen i månedene før, til tross for at appresieringen av kronekursen var forholdsvis moderat. Svekkelsen av den konkurranseveide kursen på den norske kronen fra mai til midten av august gir likevel grunn til å vente en forbigående økning i importprisveksten, og dermed også en viss økning i den samlede konsumprisveksten. Prisene på importerte konsumvarer uten konkurranse fra hjemmemarkedet utgjør om lag ¼ av konsumprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

### Er bunnen nådd i sysselsettingen?

Ifølge sesongjusterte tall fra arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte sysselsettingen med 1 500 personer fra første til annet kvartal i år etter å ha vært uendret fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Dette bekrefter inntrykket av at sysselsettingsfallet stoppet opp i

løpet av fjoråret. Arbeidsstyrken økte i samme periode med 5 500 personer slik at ledigheten økte med 4 000 personer til 130 000. Antall ledige personer utgjorde 6,1 prosent av arbeidsstyrken ved utgangen av annet kvartal. Sammenliknet med fjoråret var dette en svak økning, men ledighetsraten har ligget relativt stabilt mellom 5,9 og 6,1 prosent siden annet kvartal i fjor.

Den siste utviklingen i antall registrerte ledige fra Arbeidsdirektoratet er noe svakere enn AKU-tallene viser. Totalt var det i august sesongjustert 118 500 personer, som utgjør 5,6 prosent av arbeidsstyrken, som var registrert helt arbeidsledige. Dette er 5 700 flere enn i tilsvarende måned i fjor. Når en tar hensyn til forskjellig regnskapstidspunkt for august-ledigheten i fjor og i år, er registrert ledighet nå på samme nivå som i 1992. Summen av registrert ledige og personer på tiltak har så langt i år utviklet seg i tråd med det AKU-tallene viser. Målt i prosent av arbeidsstyrken var denne summen 9,0 prosent i august, og dette nivået har den hatt siden årsskiftet.

At fallet i sysselsettingen ser ut til å ha stanset, tilsier at en produksjonsvekst etter hvert vil kunne føre til økt sysselsetting. Men det vil normalt være en betydelig tidsforskyvning mellom produksjonsendringer og sysselsettingsendringer. Det er derfor ikke grunn til å vente noen vekst av betydning i sysselsettingen i den nærmeste tiden.

### *Svak utvikling i første halvår, men styrket grunnlag for vekst*

I vår forrige kvartalsrapport la vi til grunn en svak oppgang i norsk økonomi. Basert på at det gjennom fjoråret var tegn til en konjunkturoppgang, samt at det var forventninger om fortsatt rentefall, la vi til grunn at investeringsretterspørselen ville ta seg opp, og at gjeldskonsolideringen i husholdningssektoren ville stoppe opp og gi rom for økt konsumvekst. Rentene har fortsatt å falle, men konjunkturindikatorerne for første halvår i år reflekterer at etterspørselen er svakere enn ventet blant annet fordi den finansielle konsolideringen synes å ha fortsatt i annet kvartal.

Det er imidlertid flere positive utviklings-trekk for norsk realøkonomi. Rentefallet legger grunnlag for fremtidig konsum- og investeringsvekst selv om det er usikkerhet knyttet til tidspunktet for når veksten tar seg opp. Bedriftenes kostnadmessige konkurransesituasjon er bedret som følge av fallende renter, moderate lønnsoppgjør, lavere arbeidsgiveravgift og fallet i kronen. Tegn til økt vareforbruk og større omsetning av brukte boliger og biler kan være varsel om at etterspørselen etter hvert tar seg opp. Imidlertid er usikkerheten og fluktuasjonene for disse indikatorene så store at enkeltobservasjoner ikke kan tas til inntekt for at noe klart oppsving allerede er i gang.

Disse forholdene innebærer alt i alt at den økonomiske politikken i Norge kan utformes under andre vilkår enn i våre naboland i Norden og på Kontinentet. Utsiktene til en oppgang på kort sikt er gunstigere i Norge enn i disse landene. Bakgrunnen for dette er blant annet at den finansielle konsolideringen startet tidligere i Norge enn i disse landene. Slik sett er konjunkturutviklingen i Norge mer i fase med USA og Storbritannia som har vært i oppgang i noe tid. Arbeidsledigheten er samtidig lavere enn i andre land og øker ikke lenger i omfang. Dette gjør det mulig å gi både finans- og pengepolitikk en mer langsiktig innretning i Norge enn i andre land i Norden og på Kontinentet. Pengepolitikken har vært rettet inn mot stabile forhold i valutamarke- det. Dette har gitt grunnlag for en nedgang i rentenivået som har ført til at norske penge- markedsrenter er blant de laveste i Europa. Det er viktig å befeste denne utviklingen. Tilsvarende kan finanspolitikken rettes inn mot å begrense budsjettunderskuddene.

Fra enkelte hold er det blitt lagt vekt på at en vesentlig del av dagens budsjettunderskudd skyldes konjunkturelle forhold som vil forsvinne av seg selv etter hvert som økonomien tar seg opp. Hvor stor andel av underskuddet som kan henføres til konjunkturelle forhold og hvor stor andel som gjenstår som et strukturelt budsjettunderskudd, varierer noe i de ulike beregningene. Norges Bank ser klare problemer ved denne typen beregninger. Etter vår vurdering bør en heller basere analyser av statsfinansene på framskrivninger av budsjettet *gitt* uendret politikk for statsbudsjettets

Tabell 1.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser:  
Volumvekst, prosent.

	1992-1993		Sesongjustert vekst fra 1. til 2. kvartal 1993 <sup>2)</sup>
	Anslag i Penger og Kreditt 2/1993	2. kvartals- nivået uendret ut året <sup>1)</sup>	
Privat konsum	1,5	0,2	0,9
Offentlig konsum	2,3	-0,3	-2,7
Realinvestering			
Fastlands-Norge <sup>3)</sup>	1,5	-3,1	7,5
Innenlandsk etterspørsel	2,5	-1,4	-2,4
Herav			
Fastlands-Norge <sup>3)</sup>	1,7	-0,4	0,8
Eksport	0,2	-0,3	4,3
Tradisjonelle varer	1,0	1,0	4,8
Import	3,3	-3,3	-0,5
Tradisjonelle varer	3,1	-3,5	0,5
BNP	1,2	-0,2	-0,1
BNP Fastlands-Norge	1,7	0,0	-0,6
Bruttoprodukt i industri og bergverk	0,8	1,2	0,4

<sup>1)</sup> Årsveksten fra 1992 til 1993 når det sesongjusterte nivået i annet kvartal holdes uendret ut året.

<sup>2)</sup> Ikke omregnet til årlig rate.

<sup>3)</sup> Unntatt lagerinvesteringer.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, kvartalsvis nasjonalregnskap og Norges Bank.

utgifts- og inntektsside og *gitt* anslagene for den realøkonomiske utviklingen. Dersom en gjør en slik framskrivning tilstrekkelig langt fram i tid, vil den omfatte hele konjunktursyklusen. På den måten vil en få et bilde av om underskuddet etter hvert vil forsvinne av seg selv. Denne siste innfallsvinkelen er benyttet i Regjeringens langtidsprogram. Resultatet derfra er at det blir meget krevende å redusere

budsjettunderskuddet - det forsvinner på ingen måte av seg selv.

En må være meget forsiktig med å legge vekt på beregninger som viser at vesentlige deler av underskuddet er konjunkturt betinget så lenge det faktisk ikke forsvinner i framskrivninger. En vesentlig årsak til at en annen innfallsvinkel kan gi helt gale implikasjoner om hva som er mulig i finanspolitikken, er at en feilvurderer trendveksten i økonomien. Dermed overvurderes skatteinntektene, mens utgiftene til arbeidsledighet undervurderes. Dette er samme feil som en rekke europeiske land gjorde på slutten av 1970-tallet, og som ledet dem inn i alvorlige statsfinansielle problemer.

Erfaringer fra andre land viser at det er tungt å snu en utvikling med høye budsjettunderskudd. Den økte rentebelastning slike underskudd medfører, motvirker tiltak for å redusere dem. I Langtidsprogrammet ble det trukket opp en strategi for gradvis å bygge ned underskuddene i de norske statsfinansene på en slik måte at underskuddet for offentlig forvaltning (korrigert for kapitalinnskudd i forretningsdriften) ble redusert fra 3½ prosent av BNP i 1993 til balanse i løpet av de neste åtte årene. Langtidsprogrammet var basert på en oljepris på 127 kroner pr fat i 1993 og 130 1993-kroner deretter. De siste ukers fall i oljeprisen til under 16 USD pr fat, som innebærer at oljeprisen i norsk regning nå er om lag 110 kroner, understreker at vi lett kan stå overfor større utfordringer i finanspolitikken enn det Langtidsprogrammet skisserte. Det er all mulig grunn til å starte den prosess som ble skissert i Langtidsprogrammet allerede i 1994-budsjettet.

## Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

### Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

**Valutamarknadene.** Etter at uroa innan ERM avtok noko i juni, kom det ei oppblussing igjen i juli, som toppa seg i byrjinga av august. Svingningsmarginen rundt sentralverdiene blei 2. august midlertidig utvida til +/- 15 prosent for alle valutaene med unntak av tyske mark og nederlandske gylden. Tyskland og Nederland vart seg imellom einige om å halde fast på svingningsmarginen på +/-2¼ prosent. At uroa i den europeiske valutamarknaden blussa opp igjen, grunnar seg mellom anna i fortsatt mangel på økonomisk konvergens mellom Tyskland og Frankrike, og dessutan tysk uvilje mot å senke det tyske rentenivået så raskt som forholda i dei øvrige landa tilseier. Det var i tida fram mot revisjonen eit sterkt press særleg mot danske kroner og franske franc. Også belgiske franc vart sett under press, og det blei i løpet av juli interventert til støtte for alle desse tre valutaene.

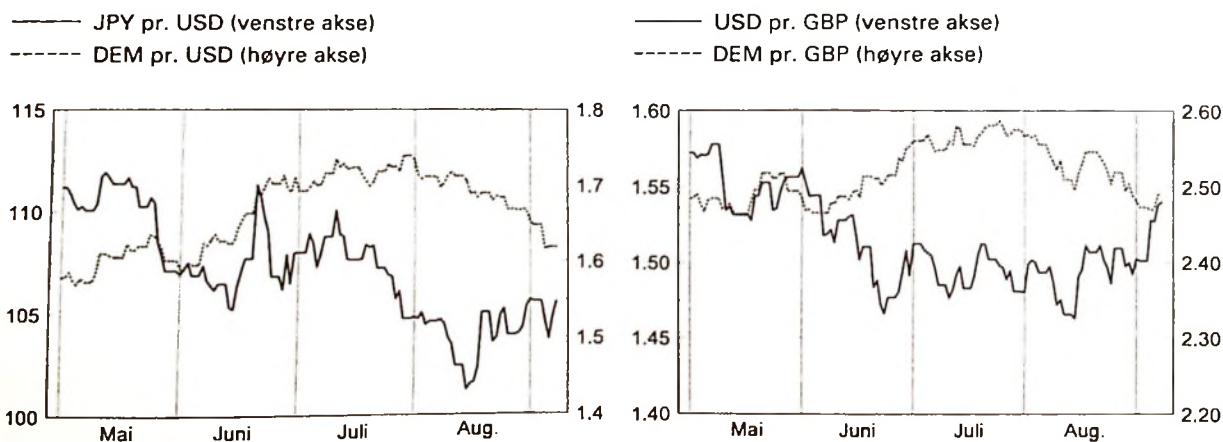
Amerikanske dollar styrkte seg i perioden frå midten av juni til slutten av juli mot både

tyske mark, engelske pund og franske franc. Dollaren styrkte seg i denne perioden med nær 7 prosent mot tyske mark, i overkant av 3 prosent mot engelske pund og med 9 prosent mot franske franc. I løpet av august snudde denne utviklinga seg, og dollarverdien er no om lag på same nivå som i midten av juni.

I samband med val og regjeringsskifte i Japan svekte japanske yen seg noko i midten av juni, men styrkte seg så i løpet av perioden fram mot midten av august både mot dei europeiske valutaene og mot amerikanske dollar. 17. august nådde japanske yen det sterkaste indeksnivået i etterkrigstida mot amerikanske dollar, på 101,02 yen pr. dollar. Også for yen har utviklinga reversert seg, og verdien mot dei forskjellige valutaene var 9. september om lag på nivå med verdien i midten av juni.

**Renteutviklinga.** Det har frå midten av juni vore eit klart fall i tyske pengemarknadsrenter (målt med 3 månaders eurokronerente), som i perioden 15. juni til 9. september fall med 1,1 prosentpoeng til 6,5 prosent. Britiske og ame-

Figur 2.1. Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. mai 1993 – 9. september 1993



Kjelde: Noregs Bank



rikanske pengemarknadsrenter har lege tilnærma flatt heile perioden, mens japanske pengemarknadsrenter låg flatt fram til midten av august, for så å falle noko.

I obligasjonsmarknaden har rentenivået (målt med renta på 10 års statsobligasjonar) falle markert. Det sterkaste rentefallet fann stad i Storbritannia, der rentedifferansen i høve til Tyskland blei redusert frå 1,2 prosentpoeng 15. juni til 0,7 prosentpoeng 8. september. I USA var rentedifferansen mot Tyskland 8. september -0,9 prosentpoeng, og i Japan var differansen -2,2 prosentpoeng.

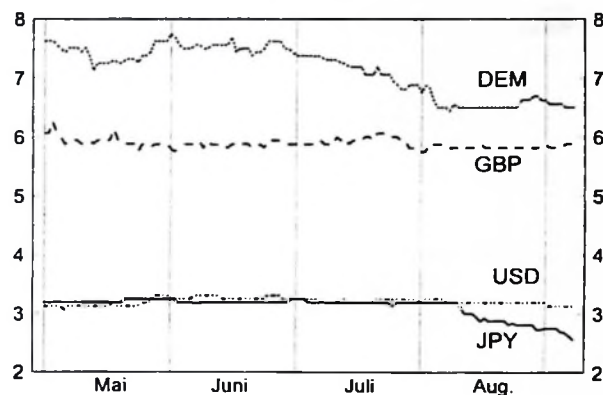
*Internasjonale aksjemarknader.* I samband med det internasjonale rentefallet har det vore sterk verdistigning på alle dei sentrale aksjemarknadene dei siste månadene. Den sterkaste utviklinga har funne stad i Tyskland, der indeksen auka med 10,3 prosent frå utgangen av andre kvartal til 9. september. Den engelske FT-SE100-indeksen auka i same periode med 4,5 prosent, mens Nikkei-indeksen i Tokyo styrkte seg med 6,8 prosent og Dow Jones-indeksen i New York med 2,2 prosent. Samanlikna med botn-nivået frå hausten 1992 ligg Dow Jones-indeksen vel 15 prosent høgare, mens dei andre tre indeksane ligg rundt 30 prosent høgare. Med unntak av Nikkei-indeksen låg alle indeksane på sitt høgste nivå hittil i år i slutten av august, og har i tida etter dette gått noko tilbake. I Japan fall børskursindeksen i midten av juni, men har i tida etter styrkt seg, og ligg berre litt under det foreløpige toppnivået frå 3. juni.

Tabell 2.1. Internasjonale aksjemarknader

	Indeks	Prosentvis endring pr. 09.09.93 frå utgangen av	
		1.kv.1993	2.kv.1993
<i>Børs:</i>			
Dow Jones Industr., New York	3 593,13	4,5	2,2
Nikkei, Tokyo	20 918,19	12,5	6,8
Commerzbank, Frankfurt	2 068,40	9,6	10,3
FT-SE100, London	3 031,20	5,3	4,5

Kjelde: Financial Times.

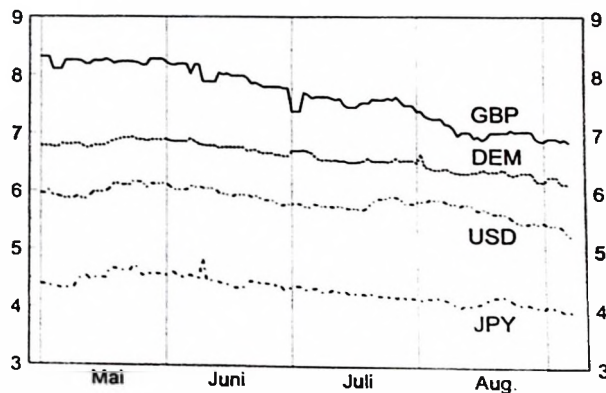
Figur 2.2. Internasjonale rentesatsar for kort-siktige plasseringar (3-månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. mai 1993 – 9. september 1993<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> I tabell 27 i tabellvedlegget finst månadstal for kortsiktige rentesatsar for sentrale valutaer det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3. Internasjonale rentesatsar for lang-siktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. mai 1993 – 9. september 1993<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> I tabell 29 i tabellvedlegget finst månadstal for effektive renter på 10 års obligasjonar det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 2.2. Endringar i bankane sine internasjonale fordringar<sup>1)</sup>. Milliardar USD

	1990	1991	1992	1992 1.kv.	1993 1.kv.	Ute- stående 31. mars. 1993
Totalt	608	-55	191	-39	-14	6 243
- Av dette vis-à-vis:						
ikkje-bankar	224	96	157	29	38	1 807
bankar (og ufordelt)	385	-151	34	-68	-52	4 436

<sup>1)</sup> Med internasjonale fordringar (external positions) er det meint  
 - utlån over landegrensene i alle valutaer  
 - utlån til innlendingar i framand valuta  
 - tilsvarande fordringar utanom utlån

Kjelde: BIS.

Tabell 2.3. Bankane sine internasjonale fordringar, valutafordele. Prosent av samla internasjonale fordringar

	4. kvartal			1. kvartal	
	1990	1991	1992	1992	1993
Amerikanske dollar (USD)	35,7	34,6	35,7	35,5	34,1
Tyske mark (DEM)	11,3	10,7	11,1	10,0	11,5
Sveitsiske franc (CHF)	4,2	3,9	3,6	3,6	3,4
Japanske yen (JPY)	10,1	10,6	9,4	10,1	10,0
Britiske pund (GBP)	3,8	3,3	3,1	3,2	3,1
ECU	2,5	2,8	2,7	2,7	2,7
Ufordelt <sup>1)</sup>	32,4	34,1	34,4	34,9	35,2
<b>Totalt</b>					
i mrd. USD	6 271,8	6 220,9	6 211,5	5 979,7	6 242,6

<sup>1)</sup> Inkluderer andre valutaer enn dei som er med i tabellen, og også fordringar hos bankar i andre land enn heimlanda til dei fem valutaene som er spesifiserte.

Kjelde: BIS

*Internasjonale kapitalmarknader.* Bankane sine internasjonale fordringar auka i løpet av 1992 med 191 milliardar amerikanske dollar. I løpet av første kvartal i år fall dei internasjonale fordringane med 14 milliardar dollar, mens tilsvarande fall første kvartal i fjor var 39 milliardar dollar. Fordringane på ikkje-bankar aukar framleis, mens fordringane på andre bankar gjekk ned. Utestående beløp var pr. 31. mars 6243 milliardar dollar. Samanlikna med første kvartal i fjor auka andelen av fordringane som er denominert i tyske mark, mens andelen som er denominert i andre valutaer fall eller var uendra. Volumet av nye internasjonale lån auka i løpet av andre kvartal i år med 149 milliardar dollar, mot 114

Tabell 2.4. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument. Milliardar USD

	1991	1992	2.kv. 1992	2.kv. 1993
Obligasjons- utskrivningar	298	334	79	103
- Av dette med flytande rente	17	44	10	13
Bankutlån	116	118	34	43
Anna inter- nasjonal opplåning	8	7	2	3
<b>Samla opplåning</b>	<b>421</b>	<b>458</b>	<b>114</b>	<b>149</b>

Kjelde: OECD.

Tabell 2.5. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakarland. Prosent av samla opplåning

	1991	1992	2.kv. 1992	2.kv. 1993
OECD	81,4	82,6	83,9	83,9
Utviklingsland	9,4	7,0	6,7	9,0
Aust-Europa	0,4	0,3	0,2	0,2
Internasjonale institusjonar og andre land	8,8	10,1	9,2	6,9

Kjelde: OECD.

milliardar dollar tilsvarande periode i fjor. Drøye 100 milliardar dollar var nye obligasjonslån, mens i overkant av 40 milliardar dollar var i form av bankutlån. Samanlikna med andre kvartal i fjor auka andelen nye internasjonale lån gitt til utviklingsland med 2,3 prosentpoeng, mens andelen gitt til land i OECD og Aust-Europa heldt seg konstant.

## Penge-, kreditt- og valutatilføva i Noreg

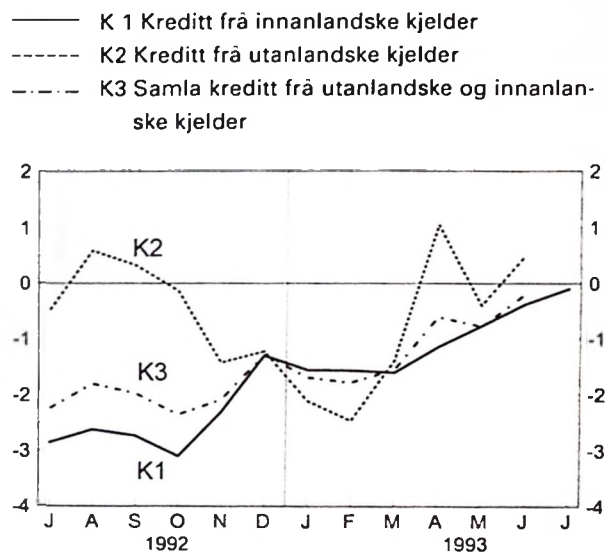
**Kredittilføvla.** Tal for utviklinga i publikum si gjeld indikerer at den finansielle konsolideringa i privat og kommunal sektor ennå ikkje har slutta. Publikum (næringsliv, hushald og kommunar) si bruttogjeld har, målt med tolv-månadersveksten, falle kontinuerleg sidan september 1991, og fall i perioden juni 1992-juni 1993 med 0,2 prosent. Totalt har publikum no ei gjeld på drøyt 1100 milliardar kroner. Av dette er vel 3/4 innanlandsk gjeld, mens 1/4 er gjeld til utlandet. Tolv-månadersraten for publikum si *innanlandske bruttogjeld* har vore negativ sidan september 1991, men nedgangen i gjelda hittil i år har vore lågare enn i fjor. I perioden juli 1992-juli 1993 var fallet 0,1 prosent. Etter å ha vore negativ dei tre førre månadene, var den underliggjande vekstakten (gjennomsnittleg vekst i uteståande kreditt siste tremånadersperiode samanlikna med førre tremånadersperiode, sesongjustert og rekna om til årleg rate) positiv i juni og juli og utgjorde i juli 0,9 prosent. Publikum si *bruttogjeld til utlandet* auka i perioden juni 1992-juni 1993 med 0,5 prosent. Gjeld direkte til utlandet auka med 8,9 prosent, mens den innanlandske valutagjelda fall med nær 24 prosent.

Veksten dei siste tolv månadene i utlån frå private bankar, Postbanken og finansieringsføretak var ved utgangen av juli -1,9 prosent. Veksten i annan kreditt, som mellom anna omfattar statsbankane og forsikringselskap, var 2,4 prosent.

**Publikums likviditet.** Tolv-månadersraten for vekst i likviditeten hos publikum (pengemengda i vid forstand) var i juli 5,2 prosent. Den underliggjande vekstakten (vekst siste tremånadersperiode samanlikna med førre tremånadersperiode rekna om til årleg rate) avtok gradvis frå 8,5 prosent i februar til 0,2 prosent i mai, men steig igjen til 5,9 prosent i juni og 8,1 prosent i juli.

**Rentene.** Rentene i både pengemarknaden og obligasjonsmarknaden har halde fram med å falle. Pengemarknadsrentene fall frå årsskiftet og fram til september med om lag 5 prosentpoeng, mens statsobligasjonsrenta fall med rundt 3 prosentpoeng.

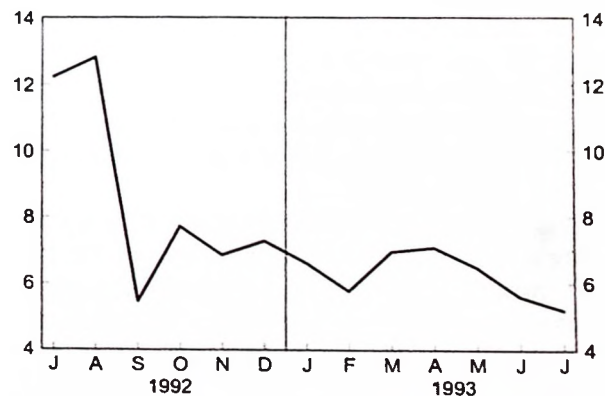
Figur 2.4. Vekst i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar. Juli 1992 – Juli 1993. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)<sup>1)</sup>



1) Tabell 21 i tabellvedlegget viser tal for 12-månadersveksten i K1 og K3 det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5. Vekst i publikums likviditet. Juli 1992 – Juli 1993. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)<sup>1)</sup>



1) Tabell 21 i tabellvedlegget viser tal for 12-månadersveksten i publikums likviditet (M2).

Kjelde: Noregs Bank

Frå juni til byrjinga av september fall 3-månaders eurokronerenter 0,6 prosentpoeng til 6,5 prosent. I interbankmarknaden fall 3-

Tabell 2.6. Effektive renter: Kortsiktige rentesatsar og rentesatsar i obligasjonsmarknaden. Gjennomsnitt pr. måned

	1993				
	mai	juni	juli	aug.	sept <sup>1)</sup>
<b>Eurokronerenter<sup>2)</sup></b>					
1 mnd.	8,0	7,3	6,9	6,4	6,8
3 mnd.	7,6	7,1	6,7	6,2	6,5
12 mnd.	7,2	6,8	6,3	5,8	6,0
<b>Interbankrenter</b>					
1 mnd.	8,1	7,5	7,0	6,6	6,9
3 mnd.	8,0	7,4	6,9	6,4	6,8
12 mnd.	7,6	7,1	6,5	6,0	6,2
<b>D-lånsrente</b>	8,0	7,8	7,8	7,8	7,8
<b>Foliorente</b>	7,0	6,7	6,2	5,7	5,6
<b>Statsobligasjonar<sup>3)</sup></b>					
attstående løpetid: 3 år	6,8	6,5	6,2	5,7	5,7
5 år	6,9	6,5	6,3	5,8	5,8
10 år	7,1	6,8	6,7	6,2	6,1
<b>Private obligasjonar</b>					
attstående løpetid: 3 år	7,4	7,1	6,8	6,2	6,2
5 år	7,5	7,2	6,9	6,3	6,3
10 år	7,9	7,6	7,5	6,9	6,8
<b>Rentedifferansar:</b>					
Korte renter. Kroner mot ECU <sup>4)</sup>	-0,8	-1,0	-1,3	-1,7	-1,5
Lange renter. Kroner mot ECU <sup>5)</sup>	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6

<sup>1)</sup> Gjennomsnitt for perioden 1.-9 september.

<sup>2)</sup> Tabell 26 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar for nominelle renter.

<sup>3)</sup> Tabell 28 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar.

<sup>4)</sup> Differanse mellom 3. mnd. pengemarknadsrente i norske kroner og teoretisk ECU-rente. For lengre tidsseriar sjå tabell 27.

<sup>5)</sup> Differanse mellom rente på norske statsobligasjonar med attstående løpetid på 5 år og teoretisk ECU-rente på 5 år. For lengre tidsseriar sjå tabell 29.

månadersrenta frå 7,4 prosent til 6,8 prosent. Renta på statsobligasjonar med 5 år attstående løpetid fall med 0,7 prosentpoeng, og private obligasjonar med 5 år attstående løpetid fall 0,9 prosentpoeng. Skilnaden mellom 3-månaders eurokronerente og teoretisk ECU-rente fall frå juni med 0,5 prosentpoeng og var i byrjinga av september -1,5 prosentpoeng. Tilsvarende differanse for rente på 5 års statsobligasjonar var uendra på -0,6 prosentpoeng.

**Verkemiddelbruken.** Noregs Bank si finansiering av bankane har sidan mars lege på om lag 30 milliardar kroner rekna som dagleg gjennomsnitt over månaden. Sentralbankfinansieringa var i juni 30,4 milliardar kroner, i juli 26,4 milliardar kroner og i august 29,5 milliardar kroner. Frå april til august har dagleg gjennomsnittleg D-lånstreck vorte redusert frå 7,1 milliardar kroner til 0,9 milliardar kroner. Utnyttingsgraden av D-lånsadgangen har i denne perioden vorte redusert frå over 50 prosent til knappe 20 prosent i gjennomsnitt over månaden. I aukande grad har altså sentralbanktilførsla vore i form av F-lån. Det ute-

stående beløpet i form av F-lån (rekna som dagleg gjennomsnitt over månaden) var 11,6 milliardar kroner i juni, 8,4 milliardar kroner i juli og 12,1 milliardar i august.

Likviditetssituasjonen dei siste månadene har vore relativt romsleg, og i store delar av perioden har bankane hatt større folioinnskott enn D-lån i Noregs Bank. D-lånsrenta har sidan 25. mai vore uendra på 7,50 prosent, mens renta på bankane sine innskott i Noregs Bank (foliorenta) er blitt trinnvis redusert frå 6,50 prosent 14. juni til 5,50 prosent med verknad frå 3. august. I ein situasjon med bankane i netto innskottsposisjon i Noregs Bank vil D-lånsrenta verke som tak i pengemarknaden, mens foliorenta verkar som golv.

**Valutamarknaden.** Noregs Bank har i perioden frå midten av juni vekselvis kjøpt og seld valuta. Nettosalet var i perioden på 1 104 millionar kroner. Norske kroner har frå midten av juni til byrjinga av september svekt seg i forhold til ECU-indeksen. I forhold til konkurransekursindeksen svekte krona seg i tida fram mot midten av august med i overkant av

Tabell 2.7. Sentralbanktilførsel<sup>1)</sup>

	apr.	mai	juni	juli	aug.
Gjennomsnitt pr. dag (mrd. kr.)	33,7	27,5	30,4	26,4	29,5
av dette D-lån	7,1	3,8	2,5	0,8	0,9
F-lån	10,1	7,5	11,6	8,4	12,1
grunninnskot	15,0	15,0	15,2	15,2	15,2
anna finansiering	1,6	1,1	1,0	2,0	1,3
D-lånstilgang	12,2	7,1	7,3	6,1	4,7

F-lån og F-innskott (-) 1993:

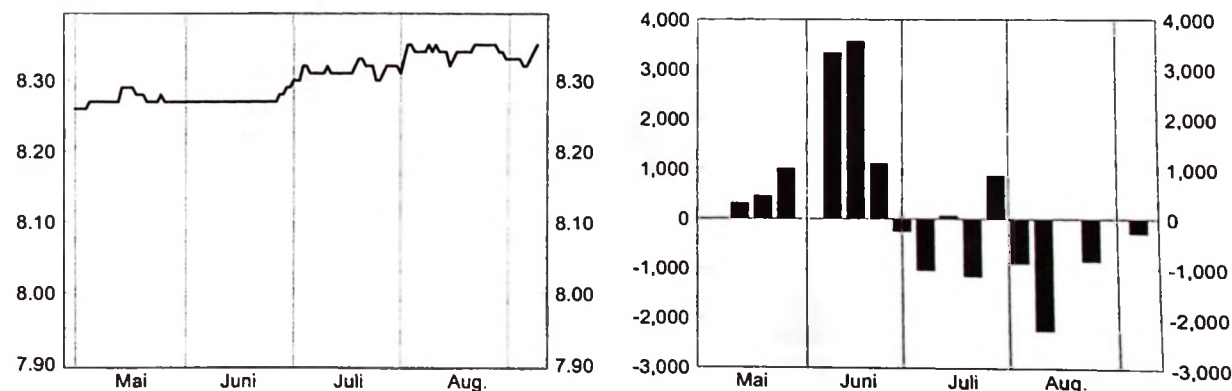
Likviditetsverknad frå:	løpetid (dgr.)	storleik (mrd.kr.)	gjennomsnittleg veid nominell rente
4. januar	28	9,0	11,25
11. januar	2	-0,7	10,25
18. januar	29	8,0	10,08
1. februar	59	8,0	10,04
16. februar	13	8,0	8,97
5. mars	12	-4,9	9,07
11. mars	6	-5,1	8,77
23. mars	38	4,0	8,86
1. april	15	6,0	8,55
16. april	17	6,0	8,42
30. april	7	6,0	7,62
19. mai	16	7,0	7,38
21. mai	11	8,6	7,18
1. juni	9	10,0	9,96
10. juni	14	12,0	6,85
24. juni	7	10,0	6,37
1. juli	7	7,0	6,28
19. juli	21	14,0	6,25
20. juli	7	4,0	6,18
9. august	11	7,0	5,58
12. august	8	5,0	5,90
16. august	2	-4,002	6,38
20. august	14	8,0	6,35
20. august	6	5,574	6,40
26. august	1	3,82	6,32
27. august	3	2,05	6,35
10. september	7	-1,35	6,19

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

Figur 2.6. Kronekursen<sup>1)</sup> og Noregs Banks intervensjonar. 1. mai 1993 – 10. september 1993.

Kroner pr. ecu

Kjøp (+) og sal (-) av utanlandsk valuta.  
Millionar kroner. Veketal.



<sup>1)</sup> Tabell 41 i tabellvedlegget viser månedlege gjennomsnittstal for kronekursen det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 2.8. Sertifikatmarknaden<sup>1)</sup>. Bruttoemisjoner av sertifikat etter låntakar- sektor. (Milliardar kroner)

	1991	1992	1992	
			januar – juni	
Statssertifikat	38,4	53,3	32,4	35,4
Banksertifikat	107,8	113,6	50,3	7,2
Kreditsertifikat	17,0	14,2	8,2	4,5
Lånesertifikat	30,0	27,1	14,9	12,3
Finanssertifikat	2,0	1,3	0,9	0,5
<b>I alt</b>	<b>195,3</b>	<b>209,5</b>	<b>106,8</b>	<b>59,9</b>

<sup>1)</sup> Tabell 18 tabellvedlegget viser beholdning av sertifikat lagt ut i Norge fordelt på eigarsektorer. Tabell 19 viser beholdning av sertifikat etter låntakarsektorer.

Kjelde: Noregs Bank.

2 prosent, men har sidan det styrkt seg, og var 10. september om lag uendra i forhold til nivået i midten av juni. I forhold til den tidlegare sentralkursen mot ECU var krona 10. september 4,5 prosent svakere, ei svekking på 1,0 prosent sidan 15. juni.

#### Verdipapirmarknaden i Noreg

**Sertifikat.** Bruttoemisjonane av sertifikat var 47 milliardar kroner lågare i perioden januar til juni i år enn i same periode i fjor. Ser ein imidlertid bort frå emisjonar av banksertifikat, som blir brukte i likviditetsstyringa, var fallet 3,7 milliardar. Det var ein auke i emisjonane av statssertifikat, mens emisjonar av kreditt-, låne- og finanssertifikat fall. Det vart i juli og august lagt ut to nye statssertifikat, kvart med eit volum på 4 milliardar kroner.

**Obligasjonar.** Bruttoemisjonane av ihendehavarobligasjonar var i perioden januar til juni i år på 61,8 milliardar kroner, mot 32,1 milliardar kroner i tilsvarende periode i fjor. Emisjonane frå alle innanlandske låntakarsektorer auka. Det lengste statsobligasjonslånet, S463, blei i juli utvida med 6 milliardar kroner gjennom auksjon. Av desse gjekk 5,5 milliardar kroner til konkurrerende bud, 7 millionar kroner til ikkje-konkurrerende bud og knapt ½ milliard kroner til Noregs Bank. Klareringsrente blei 6,72 prosent.

Tabell 2.9. Obligasjonsmarknaden<sup>1)</sup>. Bruttoemisjoner av ihendehavarobligasjonar etter låntakarsektor. (Milliardar kroner)

	1991	1992	1992	
			januar – juni	
Statsforvaltninga	12,0	14,0	8,0	22,0
Statsbankar og statsforetak	3,2	9,9	4,7	6,6
Private bankar og forsikringsselskap	3,1	9,7	6,0	16,8
Kredittforetak	25,7	13,8	8,7	10,3
Private og kommunar	8,6	5,8	4,7	6,0
Utanlandske låntakarar	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>52,8</b>	<b>53,3</b>	<b>32,1</b>	<b>61,8</b>

<sup>1)</sup> Tabell 15 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i VPS fordelt på eigarsektorer.

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 2.10. Aksjemarknaden. Oslo Børs.

	Indeks	Prosentvis endring pr. 09.09.93 fra utgangen av	
		09.09.93	1.kv. 1993
Totalindeksen	541,56	21,7	11,1
Bank	53,75	41,0	15,5
Forsikring	195,92	21,5	42,2
Industri	890,42	14,5	9,5
Skip	555,82	43,9	9,3

Kjelde: Oslo Børs.

**Aksjeindeksen.** Til liks med aksjemarknadene i andre land, har det på Oslo Børs vore ei nær eksplisiv utvikling dei siste månadene. I løpet av det siste året har totalindeksen auka med om lag 80 prosent (botnen i den norske aksjemarknaden vart nådd 25. august i fjor). 500-grensa for indeksen vart nådd 8. juli, og den foreløpige toppen kom 13. august med ein indeksverdi på 591. Sidan dette har indeksen falle noko igjen, og slutta 9. september på 542. Sidan utgangen av juni har totalindeksen auka med 11 prosent, og også alle delindeksane har hatt ei positiv utvikling. Indeksen for forsikring auka i tilsvarende periode med 42 prosent mens indeksane for bankverksemd, industri og skipsfart auka med 9 til 15 prosent.

Tabell 2.11. Omsetnad av verdipapir (marknadsverdi, milliarder kroner)

	1991	1992	1992 jan.-aug.	1993 jan.-aug.
<b>Omsetnad på Oslo Børs</b>				
Obligasjonar	424,5	501,5	318,7	918,5
– statsobligasjonar	109,8	167,0	86,1	460,2
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar <sup>1)</sup>	20,6	47,0	15,4	28,5
Sertifikat	26,1	76,9	43,4	156,5
– statssertifikat	26,1	75,8	43,4	145,0
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat <sup>1)</sup>	24,0	59,6	31,3	90,0
Aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis	75,8	63,2	42,4	80,3
Opsjonar og futures	1,4	1,7	0,9	6,7
<b>Totalomsetnad Oslo Børs</b>	<b>527,9</b>	<b>643,3</b>	<b>387,3</b>	<b>1 162,0</b>

<sup>1)</sup> Ikkje medrekna Noregs Banks handel med statsforvaltninga og Folketrygdfondet. Pålydande verdi.

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Børs.

Tabell 2.12. Renter på innskott og utlån i norske finansinstitusjonar<sup>1)2)</sup>

	Utgangen av			
	3.kv. 1992	4.kv. 1992	1.kv. 1993	2.kv. 1993 <sup>3)</sup>
<b>Forretningsbankar</b>				
Bankinnskott i alt	9,24	9,40	7,71	6,02
Utlån i alt <sup>4)</sup>	14,54	14,64	13,19	11,67
Rentemargin	5,30	5,24	5,48	5,65
<b>Sparebankar</b>				
Bankinnskott i alt	8,38	8,72	7,98	6,17
Utlån i alt <sup>4)</sup>	13,68	13,86	13,05	11,42
Rentemargin	5,30	5,14	5,07	5,25
<b>Livsforsikringsselskap</b>				
Utlån i alt	11,70	11,72	11,41	9,74
<b>Kredittforetak</b>				
Utlån i alt	12,46	12,51	12,39	11,87

<sup>1)</sup> Tabellen viser vegde gjennomsnittlege rentesatsar for alle utlån og innskott i norske kroner til/frå publikum.

<sup>2)</sup> I tabell 30 og 31 i tabellvedlegget finst tal for gjennomsnittleg utlånsrente etter ulike typar utlån, og for gjennomsnittleg innskottsrente etter ulike typar innskott i forretnings- og sparebankane. Tabell 32 og 33 viser gjennomsnittleg utlånsrente i livsforsikringsselskapa og kredittforetaka splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartala.

<sup>3)</sup> Forelopige tal.

<sup>4)</sup> Ikkje medrekna nullstilte utlån.

**Omsetnad av verdipapir.** Omsetnaden av verdipapir på Oslo Børs var i perioden frå januar til august i år på 1162 milliardar kroner. Til samanlikning var omsetnaden i tilsvarende periode i fjor 387 milliardar kroner. Omsetnaden av obligasjonar auka med 600

milliardar kroner til 919 milliardar kroner, mens omsetnaden av sertifikat auka med 113 milliardar kroner til 157 milliardar kroner. Omsetnaden av aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis auka til 80 milliardar kroner. Andelen av obligasjonsomsetnaden som gjaldt statsobligasjonar auka frå 27 prosent til 50 prosent.

#### Utviklinga i finansinstitusjonane

**Renteutviklinga.** Det har som venta vore sterk reduksjon i det gjennomsnittlege rentenivået i private bankar og finansinstitusjonar. Gjennomsnittlege renter på utlån i private bankar fall i løpet av første halvår i år med 2,8 prosentpoeng til 11,5 prosent (ikkje medrekna nullstilte lån). Sidan utgangen av første kvartal har rentefallet vore 1,6 prosentpoeng. Gjennomsnittlege innskottsrenter fall med 3,0 prosentpoeng frå årsskiftet og 1,8 prosentpoeng frå første halvår i år med 0,4 prosentpoeng til 5,7 prosent i forretningsbankane og med 0,1 prosentpoeng til 5,3 prosent i sparebankane. Gjennomsnittlege utlånsrenter i livsforsikringsselskap og kredittforetak blei i løpet av første halvår i år redusert med respektive 2,0 og 0,6 prosentpoeng til 9,7 og 11,9 prosent.

*Resultata til finansinstitusjonane.* Alle gruppene av finansinstitusjonar viste i andre kvartal i år betring i driftsresultatet etter tap samanlikna med andre kvartal i fjor. Den sterke veksten fann stad i sparebankane og finansieringsselskapa, der forbedringa i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital var på 1,4 prosentpoeng for sparebankane og 1,5 prosentpoeng for finansieringsselskapa.

Samanlikna med andre kvartal i fjor auka

sparebankane sitt overskott med 1,3 milliardar kroner til 1,7 milliardar kroner. Forretningsbankane hadde ved utgangen av andre kvartal i fjor eit underskott på 0,8 milliardar kroner, men dette var i andre kvartal i år snudd til eit tilsvarande stort overskott. Kredittføretaka hadde i andre kvartal i år eit positivt resultat etter tap på 0,7 milliardar kroner, og i dei ni største finansieringsselskapa var overskottet 0,2 milliardar kroner.

*Tabell 2.13. Hovudtal for resultatata til forretnings- og sparebankane. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital omrekna til årleg rate<sup>1)</sup>*

	Sparebankar <sup>2)</sup>			Forretningsbankar		
	1992	2.kv. 1992	2.kv. 1993 <sup>3)</sup>	1992	2.kv. 1992	2.kv. 1993 <sup>3)</sup>
Netto rente- og kredittinntekter	4,32	4,26	4,56	2,78	2,76	3,04
Andre driftsinntekter	0,82	0,80	1,59	1,10	0,90	1,60
Andre driftskostnader	3,15	3,09	3,02	2,31	2,30	2,30
Driftsresultat før tap	1,87	1,95	3,14	1,00	1,33	2,26
Tap på utlån og garantiar	1,83	1,56	1,35	2,30	1,77	1,81
Resultat av ordinær drift	0,05	0,39	1,79	-1,30	-0,44	0,45

<sup>1)</sup> Sjå tabellvedlegg, tabell 34–36, for lengre tidsseriar. Tabellane 37 og 38 i tabellvedlegget viser resultatutviklinga for kredittføretaka og finansieringsselskapa.

<sup>2)</sup> Urval på 24 bankar.

<sup>3)</sup> Foreløpige tal.

<sup>4)</sup> Frå og med 3. kvartal 1992 er Bolig- og Næringsbanken AS med i statistikken.

Kjelde: Noregs Bank.



Tabell 2.14. Månedlege konjunktural, sesongjustert

	1992	1992			1993				Prosentvis endring			
		4. kv.	1. kv.	2. kv.	mai	juni	juli	aug.	Siste måned mot same måned året før	Siste 3 mndr mot foregåande 3 mndr	Hittil i år mot same periode året før	Årsanslag med nivå siste 3 mndr ut året <sup>1)</sup>
Privat varekonsum	100,0	101,5	97,5	98,7	96,4	100,7	103,8	...	4,0	1,7	-1,0	-0,5
Sal av nye bilar	5 142	5 255	5 085	4 812	4 793	4 830	5 997	5 752	22,0	15,3	1,1	3,0
Bygg igangsett												
Totalt	3 565,9	815,0	1 042,3	986,4	327,5	289,4	287,7	...	15,4	-11,6	1,7	7,2
Bustader, kvm.	1 971,1	426,4	485,2	431,4	156,1	134,2	168,6	...	3,3	2,4	-11,9	-6,1
Andre bygg, kvm.	1 594,8	378,0	549,7	573,1	167,4	150,6	131,9	...	38,5	-25,3	18,7	25,7
Industriproduksjon	100,0	99,8	100,7	102,0	103,7	101,2	101,9	...	4,4	1,5	1,4	1,7
Import trad. varer	155 357	37 405	37 430	37 386	12 046	13 165	13 588	...	1,4	3,5	-4,0	-1,5
Eksport trad. varer	108 127	26 697	26 329	27 323	9 599	8 548	9 126	...	-3,1	1,9	-1,6	0,1
Eksport olje og gass	98 396	26 033	25 577	25 640	7 909	8 321	8 947	...	10,8	-6,0	6,2	3,8
Registrerte ledige	114 374	114 592	117 560	119 528	116 185	121 150	131 890	118 486	4,6	4,9	4,8	6,2
Sum ledige og tiltak	176 384	183 440	189 346	189 492	188 548	188 059	196 158	191 115	9,0	1,1	9,7	8,2
Tilgang ledige plassar	20 499	18 874	23 945	21 806	17 930	24 006	17 851	22 776	10,4	-7,1	6,3	7,3
Konsumprisindeksen	244,7	246,8	248,6	250,2	250,2	250,4	250,7	251,0	2,2	0,4	2,4	2,2

<sup>1)</sup> Når desembertal ligg føre, gjeld anslaget neste år.

Tabell 2.15. Kvartalsvise konjunktural, sesongjustert

	1992						1993		Prosentvis endring				
	1991	1992	3.kv.	4.kv.	1.kv.	2.kv.	1993	1993	Vekst frå same kv. året før	Siste to kv. mot foregåande to	Hittil i år mot same periode året før	Med nivå siste kv. ut året <sup>1)</sup>	Med nivå siste kv. ut året <sup>1)</sup>
Sysselsette personar <sup>2)</sup>	2 010	1 994	2 001	1 994	1 994	1 996	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,0		
Arbeidsstyrken <sup>2)</sup>	2 126	2 120	2 128	2 120	2 120	2 125	0,5	-0,1	0,3	0,2	0,1		
Arbeidsledige <sup>2)</sup>	116	126	127	126	126	130	1,6	1,2	2,0	2,3	1,6		
Utførde timeverk <sup>2)</sup>	1 666	1 651	1 675	1 666	1 688	1 603	1,5	-1,5	0,7	-1,6	-0,3		
Eksportprisar trad. varer	100,3	93,3	92,4	93,5	94,2	93,9	-0,2	1,2	0,6	0,8	0,9		
Eksportvolum trad. varer	118,7	125,9	126,6	126,1	121,2	129,1	3,6	-1,0	0,2	0,9	-0,7		
Importprisar trad. varer	104,8	102,6	100,1	101,6	104,3	103,6	0,1	3,1	-0,5	1,1	1,3		
Importvolum trad. varer	106,9	110,7	118,0	109,6	105,4	102,5	-3,1	-8,6	-3,2	-6,8	-6,1		
Industriinvesteringar	191,7	194,1	194,1	216,9	166,1	...	-11,0	4,6	-11,0	-14,5	-4,6		
Eksportordretilgang industri <sup>3)</sup>	324,9	303,5	307,3	272,0	310,5	287,9	-11,4	3,3	-5,7	-3,3	-1,4		
Innanlandsk ordretilgang industri <sup>3)</sup>	163,9	164,8	151,4	147,3	159,8	165,6	-9,1	9,0	-10,1	-0,4	-1,3		
Ordretilgang bygg og anlegg	78,3	85,0	75,9	79,4	80,4	83,8	-0,1	5,7	-10,9	-2,4	-3,4		
Timeløn industriarbeidarar <sup>3)</sup>	96,97	99,88	100,17	100,92	100,89	...	2,7	0,7	2,7	1,0	1,0		

<sup>1)</sup> Når tal for 4. kvartal ligg føre, gjeld anslaget neste år.

<sup>2)</sup> For metall og verkstadprodukt ekskl. transportmiddel og boregiggar

<sup>3)</sup> Ukorrigert

<sup>4)</sup> Tal i tusen, frå arbeidskraftundersøkinga (AKU) til Statistisk Sentralbyrå.



# Penger og Kreditt nr.3/1993

## Del B

Artikler  
Tabellvedlegg



## Virkninger av rentenedgang på bankenes inntjening

*Bjarne Gulbrandsen, konsulent i Økonomisk avdeling og Harald Johansen, konsulent i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank*

*Rentenivået i Norge har i løpet av inneværende år falt betydelig. Fra utgangen av 1992 og fram til utgangen av august har rentenivået i pengemarkedet falt med mellom 4 og 6,5 prosentpoeng for plasseringer med løpetider fra 3 måneder og oppover. Samtidig har rentene i obligasjonsmarkedet falt med mellom 3 og 5 prosentpoeng. Det betydelige rentefallet har lagt grunnlaget for store reduksjoner også i finansinstitusjonenes innskudds- og utlånsrenter. Rentestatistikken for første halvår viste at bankenes innskuddsrenter var falt med 3,0 prosentpoeng, mens utlånsrentene var falt med 2,8 prosentpoeng fram til utgangen av juni. Tilgjengelig informasjon om renteendringer i enkeltbanker tyder på at mange banker har redusert rentene ytterligere i tiden etter dette. Denne utviklingen påvirker finansinstitusjonenes resultatregnskaper for inneværende og neste år. Vi har sett nærmere på hvilken effekt en renteendring har på bankenes rentenetto og øvrige resultatposter. Artikkelen bygger på resultatene fra en arbeidsgruppe med representanter fra Kredittilsynet og Norges Bank.*

I denne artikkelen har vi forsøkt å kvantifisere effekten av endringer i rentenivået på bankenes resultatregnskap. Som en del av disse beregningene er virkningen på bankenes rentenetto av ulike endringer i rentenivået anslått. Videre beregnes rentenettoens følsomhet for forskjellig tidsetterlep i rentejusteringene på innskudd og utlån. Renteendringer påvirker også verdien av bankenes aksje- og obligasjonsporteføljer. Effekten av ulike renteendringer er estimert for henholdsvis aksje- og obligasjonsporteføljene.

Reduksjonen i rentenivået påvirker også verdien av bankenes eiendomsporteføljer og verdien av utlån. Eiendomsporteføljene vil sannsynligvis stige i verdi som følge av at nåverdien av fremtidige leieinntekter stiger. Verdien på enkelte utlån vil trolig stige fordi låntakernes evne til å betjene lånene bedres som følge av reduksjonen i fremtidige betalingsforpliktelser. Det er videre grunn til å tro at verdien av sikkerheten som er stilt for en rekke lån vil stige. Sannsynligvis leder begge de nevnte forhold til at bankenes behov for tapsavsetninger reduseres. I tillegg kommer at finansieringskostnaden ved nullstilte lån blir mindre som følge av rentefallet. Det er vanskelig å beregne den effekt rentereduksjonen har på verdien av eiendomsporteføljene og på verdien av utlånsporteføljen. Det er derfor

gjort relativt enkle forutsetninger på disse punktene.

Renten og renteendringer har liten direkte betydning for bankenes provisjonsinntekter, andre driftsinntekter og driftskostnadene. Det er imidlertid sannsynlig at rentefallet indirekte øker provisjonsinntektene. Dette følger dersom et generelt lavere rentenivå øker utlåns- og transaksjonsvolumet til bankene. I og med at effekten av renteendringer på disse inntekts- og kostnadskomponentene ikke er enkel å kvantifisere, bygger framskrivningen av disse resultatelementene derfor på andre forutsetninger enn framtidig renteutvikling. Artikkelen avsluttes med en framskrivning av bankenes samlede driftsresultat etter tap for årene 1993 og 1994 for en gitt renteutvikling.

### *Nærmere om de forutsetninger som ligger til grunn for framskrivningene av bankenes balanser*

Effekten av renteendringer på bankenes inntjening er basert på en framskrivning av bankenes resultatregnskaper og balanser. Framskrivningene bygger på de forutsetninger som lå til grunn for de makroøkonomiske framskrivningene som Norges Bank presenterte i Penger og Kreditt nr. 2 i år. Av de for-

hold som ble presentert i disse framskrivningene, er det spesielt statens store finansieringsbehov og den betydelige fordringsveksten hos private og kommuner som direkte berører bankenes tilpasning. Staten antas i de nærmeste årene å få et netto finansieringsbehov på om lag 50 milliarder kroner pr. år i gjennomsnitt. Dette er i hovedsak forutsatt dekket ved innenlands opplåning. Samtidig ventes det at husholdninger, foretak og kommuner vil øke sine innenlandske fordringer med betydelige beløp. Deler av dette vil bli plassert som innskudd i forretnings- og sparebankene.

Framskrivningene er videre basert på et sett med enkle forutsetninger for utviklingen i en del hovedstørrelser som påvirker bankenes balanser. De mest sentrale av disse er:

- I *basisalternativet* er det lagt til grunn at kortsiktige og langsiktige renter innenlands utvikler seg parallelt med rentenivået i Tyskland. Det vil i praksis si at det kortsiktige rentenivået faller med nesten 2,5 prosentpoeng fra 1992 til 1993, mens langsiktige renter faller med vel ett prosentpoeng.
- I basisforutsetningene er det lagt til grunn at bankene ikke øker sin rentemargin i en periode med fallende rentenivå.
- Bankenes utlån til publikum, innskudd fra publikum, obligasjonsbeholdninger, valuta-gjeld og lån i Norges Bank endres prosentvis like mye for forretnings- og sparebanker.

For bankene gir dette en betydelig endring i balansestrukturen i løpet av 1993 og 1994. Hovedtrekkene i denne *balanseutviklingen* er:

- Både for forretnings- og sparebanker medfører forutsetningene at forvaltningskapitalen når et bunnivå i løpet av 1993, og at forvaltningskapitalen vokser i 1994.
- Innskudd fra publikum som andel av forvaltningskapitalen øker fra om lag 50 til 58 prosent fra 1992 til 1994 i forretningsbankene. For sparebankene øker innskuddsandelen fra 75 til 81 prosent.
- Bankenes utlån i kroner til publikum øker fra 58 til 60 prosent av forvaltningskapitalen

for forretningsbankene. For sparebankene forblir andelen uendret på 71 prosent.

- Bankenes lån i Norges Bank nedbetales i sin helhet i løpet av 1993.

Det er gjort enkle forutsetninger om bankenes *driftsinntekter og driftskostnader*. Anslagene er utarbeidet delvis med utgangspunkt i budsjettall for enkelte banker, og delvis med utgangspunkt i de foreløpige regnskapstallene for første halvår 1993.

Under posten «andre driftskostnader» hører ordinære driftskostnader som lønn, husleie, edb-kostnader, sikringsfondsavgifter og ordinære avskrivninger på fysiske anleggsmidler. Posten omfatter ikke ekstraordinære tap og nedskrivninger på anleggsmidler.

De banker som har fått støtte fra Statens Banksikringsfond, er pålagt å gjennomføre betydelige reduksjoner i sine driftskostnader. Konkurransen i utlåns- og innskuddsmarkedene tilsier trolig at denne kostnadsreduksjonen vil føre til at også de andre bankene må redusere sine driftskostnader. Videre vil mer kostnadsriktig prising av betalingstjenester kunne bidra til å endre etterspørselen etter tjenester i retning av de tjenestene som har relativt lavest produksjonskostnader. I tillegg vil ny teknologi innenfor betalingsformidlingsområdet bidra til å redusere kostnadsnivået i banknæringen ytterligere.

Estimatet for *forretningsbankene* er basert på prognoser utarbeidet i enkelte banker. Denne kostnadsutviklingen er lagt til grunn for de resterende forretningsbankene. Disse estimatene er så justert ut fra forretningsbankenes rapporterte driftskostnader for første halvår 1993.

I 1992 var driftskostnadene på om lag 8,8 milliarder kroner. Det legges i prognosene til grunn at totale driftskostnader for 1993 blir det samme. Dette er noe mer enn det som fremkommer ved en enkel dobling av påløpte kostnader ved utgangen av første halvår. Kostnadsreduserende tiltak som avvikling av filialer og kontorer i de største bankene vil først få full effekt i 1994. For 1994 er sikringsfondsavgiften satt til ordinær sats på 1,5 promille. Det anslås med dette som utgangspunkt at forretningsbankenes driftskostnader også i 1994 vil ligge på om lag samme nivå.

Driftskostnadene i *sparebankene* var i 1992 på om lag 7,4 milliarder kroner. I 1993 øker avgiften til sikringsfondet fra 0,375 promille til 1 promille. Det antas at denne økningen balanserer kostnadseffektiviserende tiltak.

### *Forretnings- og sparebankenes rentenetto*

Netto renteinntekter, eller rentenettoen, i en bank er definert som forskjellen mellom bankens renteinntekter og rentekostnader. Rentenettoen er resultatbidraget fra selve basisvirksomheten i bank; utlåns- og innskuddsaktivitetene. Rentenettoen bør være av en slik størrelse at den dekker driftskostnadene, herunder forventede tap på utlån og garantier knyttet til basisvirksomheten, og samtidig gir et tilfredsstillende bidrag til bankenes inntjening.

Renteinntektene er her beregnet ved å multiplisere forventet størrelse på bankenes rentebærende aktiva med et anslag for renten på de forskjellige rentebærende aktivapostene. Summen av produktene gir beregnet renteinntekt. Bankenes eiendeler er gruppert i rammelån, nedbetalingslån og øvrige aktiva. Rammelånene er igjen inndelt i kassekredittlån, boligbyggelån og andre byggelån. Nedbetalingslånene er gruppert i utlån med løpetid mindre enn ett år og utlån med løpetid lengre enn ett år. Øvrige aktiva er separert i postene innskudd i banker, statssertifikat, andre sertifikat, stats- og statsgaranterte obligasjoner, andre obligasjoner, aksjer og andeler, andre fordringer, andre aktiva og valutaaktiva.

Rentekostnadene er anslått på tilsvarende måte som for aktivapostene. Bankenes passivaposter er gruppert i innskudd på ordinære vilkår og på spesielle vilkår og i andre passiva. Innskudd på ordinære vilkår består av postene innskudd på brukskonti, SMS/BSU-innskudd, innskudd på tid med oppsigelsesfrist mindre enn ett år, innskudd på tid med oppsigelsesfrist lengre enn ett år. Innskudd på spesielle vilkår er inndelt i undergruppene innskudd på tid med løpetid mindre enn ett år og innskudd på tid med løpetid lengre enn ett år. De øvrige passiva er gruppert i postene innskudd fra banker, lån i Norges Bank, andre lån, sertifikater og obligasjoner, annen gjeld,

ansvarlig lånekapital, valutapassiva og egenkapital.

Enkelte av balansepostene er ikke rentebærende. Renten på de rentebærende balansepostene er basert på gjennomsnittlig rente i 1992 eller renten ved inngangen til 1993 korrigert for forventede endringer i 1993 og 1994.

### *Korreksjoner og forutsetninger*

Begge bankgruppene, spesielt forretningsbankene, har relativt store beholdninger av nullstilte lån, det vil si lån der bankene ikke inntektsfører renter fordi låntaker ikke er i stand til å betjene lånet. Slike nullstilte lån inngår ikke i beregningene av forventede renteinntekter. Det forventes imidlertid at mengden av nullstilte lån vil avta i fremtiden. Etter hvert som lånene «friskmeldes» vil de bidra positivt til bankenes rentenetto. I beregningene er det lagt til grunn en nedgang i volumet av nullstilte lån. Ved utgangen av 1992 utgjorde nullstilte lån 3,7 prosent av samlede utlån i sparebankene og 4,3 prosent i forretningsbankene. Det er forutsatt at de nullstilte lånene i prosent av samlede utlån faller til 3,2 og 3,8 prosent i henholdsvis spare- og forretningsbankene i 1994.

Norges Banks grunninnskudd i bankene inngår ikke som egen passivapost ved beregning av bankenes rentekostnader. Den beregnede rentenettoen vil derfor være noe for lav. Vi har korrigert for «billig» finansiering i form av grunninnskudd.

I beregningene er det forutsatt at overskuddet året før i sin helhet tillegges egenkapitalen og nyttes til å redusere finansiering til penge-markedsvilkår. Bedringen i egenkapitaldekningen reduserer bankenes rentekostnader.

### *Renteutvikling og balansestruktur*

Renteutvikling og balansestrukturendringer er gjensidig avhengig. I beregningene gjøres det alternative forutsetninger om den fremtidige renteutviklingen. I denne sammenheng er imidlertid ikke avhengighetsforholdet mellom renteendringer og balansens sammensetning tatt hensyn til ved estimering av bankenes balansestruktur. Denne ligger konstant og er uavhengig av rentenes bevegelser. Dette er selvfølgelig en forenkling.

I basisalternativet forutsettes det at rentene både på kortsiktige og langsiktige eiendeler og gjeld reduseres i forhold til nivået i 1992, noe som samsvarer godt med renteutviklingen hittil i år. I tillegg beregnes bankenes rentenetto for andre rentenivåer enn de som ligger til grunn for basisalternativet. Dermed kan en trekke slutninger om rentenettoens følsomhet for rimelige renteendringer. I tillegg til basisalternativet er rentenetto beregnet for basisalternativet pluss ett prosentpoeng og minus ett, to og tre prosentpoeng.

#### «Lag»-effekten

Utlåns- og innskuddsrentene justeres sjelden samtidig ved endringer i det generelle rentenivået. Dette etterslepet gir opphav til såkalte lag-effekter som har betydning for bankenes inntjening i en overgangsperiode.

Når bankene har som formål å generere størst mulig overskudd (og ikke størst mulig markedsandel vil en bank, gitt visse forutsetninger<sup>1)</sup>, foreta tilpasninger i utlånsmarkedet uavhengig av tilpasningene i innskuddsmarkedet. Bankene vil da maksimere fortjenesten på utlån i forhold til interbankrenten og på innskudd også i forhold til interbankrenten. For tilpasningen i utlånsmarkedet fungerer interbankrenten som bankenes marginalkostnad, mens den for tilpasninger i innskuddsmarkedet fungerer som bankenes marginalinntekt. Det er vanlig å anta at det er sterkere konkurranse i innskuddsmarkedet enn i utlånsmarkedet, slik at tilpasninger til endret interbankrente skjer raskest i innskuddsmarkedet.

Dersom det er slik, er det naturlig å anta at bankene reduserer utlånsrentene senere enn innskuddsrentene ved et rentefall. Dette vil i så fall bankene tjene på, fordi rentekostnadene i en periode da faller mer enn renteinntektene. Ved en renteoppgang vil en raskere endring av innskuddsrenten enn utlånsrenten redusere bankenes fortjeneste. Bankene har imidlertid

1) De sentrale forutsetningene er:

- 1) Utlånsrentene er ikke bundet til innskuddsrentene gjennom regulering.
- 2) Produktfunksjonen for utlånsvirksomheten er uavhengig av produktfunksjonen for innskuddsvirksomheten.

en viss markedsrett overfor den enkelte kunde som har løpende lån i banken. Tidsgapet mellom endring i innskuddsrenten og utlånsrenten kan derfor være mindre ved renteoppgang enn ved rentenedgang.

Forutsetningen om at bankene har større markedsrett i utlånsmarkedet enn i innskuddsmarkedet vil påvirkes av deres avhengighet av pengemarkedsfinansiering. Denne avhengigheten har vært høy i perioden fra 1985 og fram til i dag. De generelle utviklingstrekk som er lagt til grunn for beregningene, medfører imidlertid at innskuddsandelen øker. Dette kan føre til en utjevning av konkurranseforholdene i de to markedene i årene fremover.

Rentemarginen i forretnings- og sparebankene falt i perioden fra 1990 til 1992, i forretningsbankene fra 5,3 til 4,5 prosentpoeng og i sparebankene fra 5,3 til 4,8 prosentpoeng (korrigert for nullstilte lån). Etter første kvartal 1993 var rentemarginen i forretnings- og sparebankene omtrent uendret fra utgangen av 1992. En kan derfor ikke ut fra foreliggende rentestatistikk påvise at bankene utnytter lag-effekter til å oppnå en meravkastning. Den økning vi har sett i deres rentenetto det siste året, skyldes i første rekke:

- økt utlånsandel
- økt innskuddsandel
- grunninnskuddsordningen
- økt egenkapitalandel

Siden lag-strukturen er usikker har vi sett på effekten på rentenettoen av forskjellige lag-strukturer. Effekten av de ulike lag er en funksjon av størrelsen på renteendringen. Det er derfor beregnet et sett lag-korrigeringer til hver enkelt rentebane. Lag-strukturene i beregningene bygger på relativt enkle forutsetninger. Det forutsettes at de generelle renteendringene inntreffer ved begynnelsen av hvert år. Med dette som utgangspunkt beregnes effekten av at:

- utlånsrentene justeres etter én måned, mens innskuddsrentene justeres umiddelbart
- utlånsrenten justeres etter to måneder, mens innskuddsrentene justeres umiddelbart
- utlånsrenten justeres etter to måneder, mens innskuddsrentene justeres etter én måned



– utlånsrenten justeres umiddelbart, mens innskuddsrenten justeres etter én måned

Rentenettoen for *forretningsbankene* er beregnet ved å summere beregnet rentenetto i hver av de tre største forretningsbankene og beregnet rentenetto i de resterende bankene. Dette har gjort det mulig å ta hensyn til balansestrukturen i hver av de store bankene og koble denne med individuelle renter slik disse er rapportert i rentestatistikken til Norges Bank, for ulike typer utlån og innskudd. Tilsvarende er gjort for de resterende forretningsbankene som gruppe.

Utlåns- og innskuddsvolum i de enkelte forretningsbankene, samt tilhørende renter, er basert på størrelser rapportert til Norges Bank pr. 31. mars 1993 og så justert for fremtidig volum- og renteendring. Dette betyr at dataene for de postene som er viktigst i rentenettosammenheng er rimelig oppdatert, men tall pr. 30. juni 1993 har det ikke vært mulig å bruke. For de resterende aktiva- og passivaposter med tilhørende renter er det tatt utgangspunkt i tall for 1992. Disse er så justert for anslått utvikling i perioden fra 1992 til 1994.

I tabellene 1–4 vises størrelsen på fremtidig rentenetto og endringer i rentenettoen i forhold til basisalternativet under ulike forutsetninger angående lag-struktur og renteendringer for 1993.

I basisalternativet beregnes rentenettoen for forretningsbankene i 1993 til 11,9 milliarder kroner. I 1992 var faktisk rentenetto på 10,6 milliarder kroner. En av årsakene til bedringen er forventet økning i forretningsbankenes innskuddsdekning. I gjennomsnitt legges til grunn at bankene fortsetter å bytte ut relativt dyr pengemarkedsfinansiering med relativt billigere innskudd fra kunder. En annen årsak er at finansieringskostnaden ved nullstilte lån reduseres når rentenivået generelt avtar. En tredje årsak er reduksjon i volumet av netto nullstilte lån. En fjerde årsak er økt egenkapitalandel.

Av tabellene 1 og 2 (forretningsbankene) fremgår det at i en situasjon uten lag i rentetilpasningen fører et rentefall til en økning i rentenettoen. Dette skyldes blant annet at finansieringen av nullstilte lån blir billigere når rentenivået reduseres. Den samlede effekten kan generelt forklares med at verdien av ren-

teavhengige aktiva er mindre enn verdien av renteavhengige passiva. Det er videre verdt å merke seg at reprisingsstrukturen på obligasjonsgjelden også har betydning i denne sammenheng. Vi har korrigert for effekten av en gitt reprisingsstruktur i bankenes rentenetto i resultattabellene 7 (forretningsbanker) og 8 (sparebanker).

Dersom renten stiger i forhold til basisalternativet, viser beregningene at bedringen i rentenettoen også blir noe mindre. Uten lag-effekter endres rentenettoen med om lag 40–50 millioner kroner for hvert prosentpoengs avvik fra basisforutsetningene.

Dersom tabellene leses kolonnevis, fremgår effekten av ulike lag-strukturer. Forretningsbankenes rentenetto øker betydelig i de tilfeller utlånsrentene justeres senere enn innskuddsrentene ved et rentefall. Dersom det motsatte er tilfellet, svekkes rentenettoen kraftig. Virkningene er nesten lineære i renteendringer. Det er derfor relativt enkelt å beregne effekten av andre lag-strukturer.

Tabellene viser at rentenettoen i forretningsbankene i betydelig grad kan påvirkes av fallende renter. Det er neppe usannsynlig at innskuddsrentene raskere blir tilpasset et fallende rentenivå enn utlånsrentene, men forskjellen er trolig ikke så stor som to måneder i gjennomsnitt. Et lag på én måned vil kunne bedre bankenes rentenetto med mellom 250 og 800 millioner kroner, alt avhengig av hvor mye rentenivået faller i løpet av 1993.

*Tabell 1. Anslag på forretningsbankenes rentenetto i 1993 for ulike rentebaner og lag-strukturer. Millioner kroner*

Lag i måneder	Renteutvikling				
	Basis	Basis -1 pp	Basis -2 pp	Basis -3 pp	Basis +1 pp
Utlån 0					
Innskudd 0	11911	11948	11986	12024	11873
Utlån 1					
Innskudd 0	12156	12370	12583	12796	11943
Utlån 2					
Innskudd 0	12402	12791	13180	13569	12013
Utlån 2					
Innskudd 1	12051	12294	12536	12779	11808
Utlån 0					
Innskudd 1	11560	11451	11343	11234	11668

Tabell 2. Endringer i forretningsbankenes rentenetto i 1993 i forhold til basisalternativet på 11911 millioner kroner

Lag i måneder	Renteutvikling				
	Basis	Basis -1 pp	Basis -2 pp	Basis -3 pp	Basis +1 pp
Utlån 0					
Innskudd 0	0	37	75	113	-38
Utlån 1					
Innskudd 0	245	459	672	885	32
Utlån 2					
Innskudd 0	491	880	1269	1658	102
Utlån 2					
Innskudd 1	140	383	625	868	-103
Utlån 0					
Innskudd 1	-351	-460	-568	-677	-243

Tilsvarende beregninger som for 1993 er også utført for 1994. Beregningene viser at rentenettoen vil bedre seg ytterligere i 1994, til om lag 12,3 milliarder kroner i basisalternativet. Bedringen kan tilskrives følgende forhold:

- billigere finansiering av nullstilte lån som følge av forutsetninger om ytterligere rentefall i basisalternativet
- ytterligere reduksjon i volumet av nullstilte lån
- fortsatt økning i bankenes innskuddsandel
- bedret egenkapitaldekning

Beregningene for 1994 viser for øvrig den samme utviklingen som for 1993 med hensyn til effekter av ytterligere rentefall og ulike lagstrukturer.

Rentenettoen for *sparebankene* er beregnet på tilsvarende måte som for forretningsbankene. For sparebankene ble det vurdert som hensiktsmessig å gjøre beregningene ved kun å skille ut Sparebanken Nor, og ved å bruke gruppe- og gjennomsnittstall for de øvrige sparebankene.

Utlåns- og innskuddsvolum i de enkelte sparebankene, samt tilhørende renter, er basert på størrelser rapportert til Norges Bank pr. 31. mars 1993 og så justert for anslått volum- og renteendring. For de resterende aktiva- og passivaposter med renter er det tatt utgangspunkt i tall for 1992. Disse er så jus-

tert for forventet utvikling i perioden fra 1993 til 1994.

Renteutviklingen for forretnings- og sparebankene er som nevnt antatt å være lik. Utgangspunktet for rentejusteringene, det vil si rapporterte rentestørrelser, er imidlertid forskjellig. Dette impliserer at eksisterende forskjeller i rentestruktur mellom forretnings- og sparebanker, og også mellom individuelle banker, vil vedvare i framskrivningsperioden.

I 1992 hadde sparebankene som gruppe netto renteinntekter på 10,5 milliarder kroner. Framskrivningene under basisforutsetningene for 1993 viser at netto renteinntekter for sparebankene vil øke til 10,8 milliarder kroner. Bedringen skyldes forventet reduksjon i volumet av nullstilte lån, lavere finansieringskostnad på gjenværende nullstilte lån og bedret innskuddsdekning. Den beregnede økningen i rentenettoen for sparebankene er imidlertid langt mindre enn for forretningsbankene. Dette skyldes blant annet at volumet av nullstilte lån i sparebankene er mye mindre enn i forretningsbankene og at den forventede bedringen i innskuddsdekningen er relativt svake-re i sparebankene.

Tabell 3. Anslag på sparebankenes rentenetto i 1993 for ulike rentebaner og lagstrukturer. Millioner kroner

Lag i måneder	Renteutvikling				
	Basis	Basis -1 pp	Basis -2 pp	Basis -3 pp	Basis +1 pp
Utlån 0					
Innskudd 0	10848	10860	10872	10883	10836
Utlån 1					
Innskudd 0	11037	11198	11358	11519	10876
Utlån 2					
Innskudd 0	11226	11536	11845	12155	10916
Utlån 2					
Innskudd 1	10873	11027	11180	11333	10720
Utlån 0					
Innskudd 1	10945	10351	10206	10062	10640

Det framgår også av beregningene at effekten av lavere rente enn anslått for en gitt lagstruktur er mindre for sparebankene enn for forretningsbankene. Dette kan forklares med at det lavere volumet av nullstilte lån i sparebankene gir mindre fordel i form av redusert

finansieringskostnad enn det som er tilfellet for forretningsbankene.

Beregningene viser videre at netto renteinntekter i sparebankene i likhet med i forretningsbankene vil avhenge av lag-strukturen. Beregningene indikerer at en mulig bedring i rentenettoen ved et fallende rentenivå vil være i størrelsesorden 200 til 600 millioner kroner.

Tabell 4. Endringer i sparebankenes rentenetto i 1993 i forhold til basisalternativet på 10848 millioner kroner

Lag i måneder	Renteutvikling				
	Basis	Basis -1 pp	Basis -2 pp	Basis -3 pp	Basis +1 pp
Utlån 0					
Innskudd 0	0	12	24	35	-12
Utlån 1					
Innskudd 0	189	350	511	671	28
Utlån 2					
Innskudd 0	378	688	997	1307	68
Utlån 2					
Innskudd 1	25	179	332	486	-128
Utlån 0					
Innskudd 1	-353	-497	-642	-786	-208

I 1994 vil rentenettoen under de samme forutsetninger som ovenfor øke til vel 11,6 milliarder kroner for sparebankene. Den forventede bedringen skyldes i stor grad de samme faktorer som står bak den forventede bedringen i forretningsbankenes netto renteinntekter.

#### Effekter på bankenes verdipapirbeholdninger

Endringer i rentenivået påvirker også markedsverdien av bankenes verdipapirporteføljer. For *rentebærende papirer* vil det være en direkte sammenheng mellom renteendringen og endring i kursverdi. En reduksjon i rentenivået vil medføre at markedsverdien stiger, og motsatt. Også for *aksjer* vil det normalt være negativ samvariasjon mellom rentenivå og markedsverdi, men disse effektene vil ikke være direkte kvantifiserbare på samme måte som for de rentebærende papirene.

*Rentebærende verdipapirer:* Langsiktige verdipapirer er mer følsomme overfor rente-

endringer enn kortsiktige papirer. Det betyr at endringen i kursverdien for langsiktige obligasjoner er betydelig større enn for sertifikater med kort løpetid, dersom renteendringen er like stor for de to verdipapirtypene. Siden verdipapirkurser vanligvis ikke foreligger på databaser, vil en måtte bruke formler som tar hensyn til informasjon om verdipapirenes løpetid, og i stedet bruke rentene til å beregne kursvolatiliteten.

Renteserier er lett tilgjengelige, og for å kvantifisere sammenhengen mellom renteendringer og kursbevegelser er det vanlig å ta utgangspunkt i det som kalles verdipapirets durasjon. Durasjon er et mål på hvor følsom prisen på et rentebærende verdipapir er for rentesvingninger, og det er således en hensiktsmessig målevariabel for å beregne forholdet mellom relative endringer i rente og kursverdi. Dersom en kjenner durasjonen for en gitt obligasjon, kan en følgelig beregne kursendringen som følger av en renteendring.

Med dette som utgangspunkt kan verdien av bankenes obligasjonsportefølje beregnes dersom en har informasjon om sammensetningen av porteføljen. Slik informasjon er i liten grad tilgjengelig, men bruk av detaljert bankstatistikk sammenholdt med statistikk fra Verdipapirsentralen og i noen grad bankenes egne regnskaper, gir tilstrekkelig informasjon til at det kan lages anslag for effekter på obligasjonsporteføljen av en renteendring. Beregningene må imidlertid baseres på en del forenklinger og tekniske forutsetninger.

Beregningene er basert på de obligasjonsporteføljer bankene i henhold til egne balanser satt med ved inngangen til 1993. I tillegg til dette gir statistikk fra Verdipapirsentralen og Norges Bank sektorfordelt informasjon om den delen av obligasjonsbeholdningen som består av kroneobligasjoner lagt ut i Norge.

For statsobligasjonene gir i tillegg interne oversikter i Norges Bank informasjon om hvor store beholdninger bankene har i de enkelte statslånene. Sammenholdt med informasjon om durasjonen for hvert enkelt av de store lånene, gir dette ganske presise verdier for kursendringene på denne delen av porteføljen. For den øvrige del av porteføljen finnes det ikke tilsvarende detaljert informasjon, og til beregningen av kursgevinstene for disse

obligasjonene er det benyttet informasjon om durasjon og effektiv rente basert på BRIX-indeksen. Oslo Børs' indeks for kursutviklingen på obligasjoner.

I slike beregninger inngår durasjon og renteendring multiplikativt. Dette innebærer at bruk av feil verdi for durasjonen gir store utslag i kursendringen. Bruk av en gjennomsnittlig durasjon for beholdningen av private obligasjoner innebærer derfor at verdiene må tolkes med en viss forsiktighet.

Tabell 5 viser den kursgevinsten på bankenes obligasjonsporteføljer som følger av disse beregningene, under ulike forutsetninger om størrelsen på renteendringen i 1993.

Tabell 5. Kursgevinster på bankenes obligasjonsporteføljer for ulike rentebaner. Millioner kroner

	Basis	Basis -1 pp	Basis -2 pp	Basis -3 pp	Basis +1 pp
Forretningsbanker	900	1500	2100	2750	300
Sparebanker	700	1300	1900	2450	150
Sum banker	1600	2800	4000	5200	450

Tabellen viser at bankene i henhold til basisalternativet vil oppnå en kursgevinst på obligasjonsporteføljen i størrelsesorden 1,6 milliarder kroner. Et ytterligere rentefall med ett prosentpoeng vil øke denne kursgevinsten til 2,8 milliarder kroner.

Foreløpige regnskapstall for første halvår viser at bankene har inntektsført kursgevinster på *verdipapirer* med til sammen 1757 millioner kroner. For kronedelen av obligasjonene kan en imidlertid også bruke statistikken fra Verdipapirsentralen og Norges Bank til å beregne kursgevinsten for bankene. Denne statistikken gir enkeltsektorenes beholdninger av ulike typer obligasjoner både til pålydende verdi og markedsverdi. I tillegg bearbeider Norges Bank informasjon om de enkelte sektorer transaksjoner i løpet av en måned. Koblet med beholdningsstatistikken kan en således lage oversikter over så vel beholdningsendringer som transaksjoner og endringer i kursverdi.

Verdipapirstatistikken viser at forretnings- og sparebankene hadde en kursgevinst på sin

obligasjonsportefølje i norske kroner på 2689 millioner kroner i første halvår i år. Dette stemmer således godt overens med de kursgevinster som framkommer ved bruk av durasjonsberegninger, som jo også tar hensyn til en viss kursgevinst på beholdningen av obligasjoner lagt ut i utlandet. Ut fra dette skulle bankene derfor fortsatt ha et ikke inntektsført gevinstpotensiale på opp mot én milliard kroner i sine obligasjonsporteføljer.

Beregningene foran er basert på en forutsetning om at bankene holder porteføljen uendret inntil rentenivået er falt til rette på det nye nivået. Statistikken fra Verdipapirsentralen viser imidlertid at bankene i løpet av første halvår økte sine beholdninger av kroneobligasjoner til pålydende verdi med om lag 9,0 milliarder kroner, samtidig som beholdningen av valutaobligasjoner ble redusert betydelig. Denne endringen i obligasjonsbeholdningene skjedde før rentenivået hadde falt til sitt nåværende nivå. Med et noe sterkere rentefall på norske obligasjoner enn i de fleste andre europeiske land, vil de kursgevinstene som bankene oppnår derfor kunne bli enda større enn det tabellen viser.

*Obligasjonsgjelden.* Samtidig som verdien av bankenes verdipapirbeholdning øker, øker også markedsverdien av bankenes obligasjonsgjeld som følge av en rentenedgang. For bankene vil endringen i markedsverdi av obligasjonene i utgangspunktet ikke ha noen betydning, fordi obligasjonsgjelden tilbakebetales til pålydende verdi. Kursendringen på obligasjonene representerer imidlertid en kostnad, ved at nominell rente på obligasjonsgjelden vil ligge høyere enn effektiv markedsrente dersom rentenivået faller. Bankene vil derfor ha en høyere kostnad på obligasjonslånene enn det de kunne lånt til i markedet etter rentefallet. Denne effekten er det korrigerert for i bankenes rentenetto i resultat-tabellene 7 og 8, men ikke i tabellene 1-4 foran.

*Aksjer.* For aksjer har det ikke vært mulig å gjennomføre tilsvarende detaljerte beregninger. Det er liten tvil om at et rentefall isolert sett bidrar til økte aksjeverdier. Aksjekursene blir imidlertid også påvirket av en rekke andre forhold. Det har derfor ikke vært mulig å finne noe empirisk grunnlag for å kvantifisere sammenhengen mellom et rentefall og kursendring på aksjer. I tabell 6 er derfor de faktiske

kursendringene på aksjer i henhold til Oslo Børs' indekser benyttet som grunnlag for å beregne kursendringene gitt alternative størrelser på renteendringene.

Beregningene tar utgangspunkt i balanse-tallene for utgangen av 1992, koblet med beholdningsstatistikk fra Verdipapirsentralen. Deretter er kursgevinsten for de ulike aksjegruppene beregnet. For beholdningen av ikke VPS-registrerte aksjer, der omsetteligheten gjennomgående er betydelig lavere enn for de børsnoterte, er kursene holdt uendret. I realiteten vil det nok også være en kursgevinst på denne delen av porteføljen, og dette skulle indikere at estimatene ligger noe for lavt.

Tabell 6. Kursgevinster på bankenes aksjeporteføljer for ulike rentebaner

	Basis	Basis -1 pp	Basis -2 pp	Basis -3 pp	Basis +1 pp
Forretningsbanker	150	280	410	540	50
Sparebanker	20	40	60	80	10
Sum banker	170	320	470	620	60

Tabellen gir anslag for bankenes kursgevinster på aksjer ved ulike størrelser på renteendringene. I basisalternativet vil bankene oppnå en kursgevinst på om lag 170 millioner kroner på aksjeporteføljen, og denne gevinsten vil øke til vel 300 millioner kroner dersom rentene faller med ett prosentpoeng ut over basisalternativet.

Beregningene er basert på faktiske kursendringer i aksjemarkedet hittil i 1993. De metoder som er benyttet til å beregne kursendringene, kan derfor ikke sies å ha et tilfredsstillende teoretisk eller økonometrisk fundament. Beregningene gir likevel et bilde av hvordan ulike renteendringer påvirker kursgevinstene på aksjer.

#### Utviklingen i mislighold og tap på utlån

Når rentenivået faller, vil situasjonen for låntakerne forbedres ved at husholdningers og bedrifters disponible inntekt øker. I personmarkedet vil denne endringen i disponibel inntekt kunne ha langvarige konsekvenser. For bedriftsmarkedet vil imidlertid situasjonen være mindre åpenbar på sikt. Dette fordi

konkurransen må forventes å ta bort ekstra-profit som følge av lavere avkastningskrav på kapitalen.

En rentenedgang vil isolert sett føre til at tilgangen på nye misligholdte lån reduseres. Det er imidlertid vanskelig å tallfeste hvor stor effekt en rentenedgang får på betalingsevnen for lån som allerede er i mislighold. Det er klart at det har en positiv effekt, men det er usikkert hvor stor den er, da det er mange andre momenter som også har betydning i en slik situasjon.

Ved beregningen av bankenes *tap på utlån og garantier* er det tatt utgangspunkt i viktige størrelser i resultatbudsjettene for enkelte banker for 1993. For tap på utlån bygger anslagene på tall fra de enkelte utlånsenheter i bankene. Tapsanslagene er blant annet et resultat av en gjennomgang av de enkelte misligholdte og tapsutsatte engasjementene. Det er også gjort påslag for uspesifiserte tap. Det er imidlertid knyttet betydelig usikkerhet til disse tapsestimatene.

Dette skyldes blant annet usikkerheten omkring fremtidige eiendomspriser. Det er lagt til grunn at boligprisene passerer bunnen i 1993, og at en deretter får en realvekst. Dette er i tråd med de framskrivninger som bankene selv baserer seg på. Bakgrunnen for antagelsen om realprisvekst på boliger er at boligprisene nå har falt mye og lenge og at vi nærmer oss en situasjon med mer balanse i boligmarkedet. Det er ingen grunn til at stabile priser på dagens nivå vil være forenlig med balanse i boligmarkedet. Bruktprisene i boligmarkedet er fortsatt betydelig lavere enn nybyggingskostnadene. Dette er ikke en balansert situasjon, og prisgapet vil først bli lukket når bruktpreisene har tatt seg markert opp. Det markerte fallet i rentenivået vil isolert sett kunne forventes å gi seg utslag i økte boligpriser fra slutten av inneværende år og begynnelsen av neste år. Ved at verdien på bygg og boliger øker som følge av rentenedgangen, vil verdien av det vanligste pantet for utlånsinstitusjoner øke. Dette medfører reduserte forventede tap på utlån.

Av vel så stor betydning for bankenes tapsføring er utviklingen i prisene på næringseiendommer. For bankene er i dag om lag 90 prosent av bokført verdi av overtatte eiendommer knyttet til næringseiendommer, og verdiful-

deringen av disse eiendommene er basert på en kontrollert realisasjon over 3 til 5 års sikt. Dette innebærer at disse eiendommene er verdsatt høyere enn hva en kunne ha oppnådd ved realisasjon i dagens marked. Reduksjoner i rentenivået vil bidra til at markedsverdien på disse eiendommene stemmer bedre overens med de bokførte verdiene, og vil således redusere tilgangen av nye tapsengasjementer for bankene.

Anslagene for tap på utlån og garantier framgår av tabellene 7 og 8.

#### *Beregnete driftsresultater for forretnings- og sparebankene*

Tabell 7 og 8 viser resultatframskrivninger for forretnings- og sparebankene for årene 1993 og 1994 under de forutsetninger som er lagt til grunn. Rentenettoen i 1993 og 1994 er beregnet med utgangspunkt i basisalternativet uten korreksjoner for eventuelle lag-strukturer. Rentenettoen er justert for følgende forhold:

- nedgang i nullstilte lån
- billig finansiering i form av grunninnskudd
- deler av obligasjonsgjelden forutsettes repriset etter 1994
- økt egenkapital (gjelder kun for 1994)

Den beregnede resultatutviklingen er etter forutsetningene positiv så vel for forretningsbankene som for sparebankene. Anslått resultatforbedring er størst i forretningsbankene. Den viktigste enkeltstående resultatfaktoren er som i tidligere år tap på utlån og garantier. Dette er samtidig det resultatelementet som er vanskeligst å tallfeste, og som det derved hefter størst usikkerhet ved.

Driftsresultat etter tap i *forretningsbankene* er beregnet til om lag 1450 millioner kroner i 1993. Av dette utgjør verdipapirgevinster 1050 millioner kroner.

For 1994 gir framskrivningen et driftsresultat etter tap i forretningsbankene på om lag 3.6 millioner kroner. Forutsetningene innebærer at netto renteinntekter øker og andre driftsinntekter reduseres i forhold til 1993. Det vesentligste av resultatbedringen kan tilskrives forutsetningen om sterk reduksjon i tap på utlån og garantier.

*Sparebankenes* driftsresultat etter tap er etter forutsetningene beregnet til vel 2.4 milliarder kroner i 1993. Dette kan synes noe lavt ut fra observerte halvårsresultat. Med utgangspunkt i halvårsresultatene kan årsresultatet anslås til om lag 2.7 milliarder kroner. Det forutsettes da at alle resultatposter med unntak av verdipapirgevinster på årsbasis fordobles i forhold til halvårsresultatet.

*Tabell 7. Resultatframskrivning for forretningsbankene for perioden 1993-94. Millioner kroner og prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital*

	Faktisk				Anslag			
	1992		30.6.93		1993		1994	
	mill.kr.	%	mill.kr.	%	mill.kr.	%	mill.kr.	%
Renteinntekter	39752	10,41	17517	9,65	35255	9,56	30788	8,10
Rentekostnader	29147	7,63	11993	6,60	24224	6,57	18681	4,92
Korreksjon		0,00		0,00	+619	0,17	+93	0,02
<i>Korrigert rentenetto</i>	10606	2,78	5524	3,04	11650	3,17	12200	3,21
Andre driftsinntekter	4184	1,10	2901	1,60	5500	1,49	5000	1,32
Andre driftskostnader	8808	2,31	4172	2,30	8800	2,39	8800	2,32
Nedskrivning/tap anleggsmidler	2168	0,57	145	0,08	inkludert i tap på utlån		inkludert i tap på utlån	
<i>Driftsresultat for tap</i>	3813	1,00	4108	2,26	8350	2,27	8400	2,21
Tap på utlån og garantier	8769	2,30	3295	1,81	6900	1,88	4800	1,26
<i>Driftsresultat etter tap</i>	-4956	-1,30	813	0,45	1450	0,39	3600	0,95

Forskjellen på de to anslagene skyldes at våre estimat for tap på utlån og garantier er større enn det en kommer fram til ved å doble størrelsen for bokførte tap på utlån for årets seks første måneder.

For 1994 innebærer forutsetningene et driftsresultat etter tap på vel 3,1 milliarder

kroner. Resultatbedringen i forhold til året før kan tilskrives økning i beregnet netto renteinntekter og forventet reduksjon i tap på utlån og garantier. Det antas at andre driftsinntekter vil falle. Dette har sammenheng med at det ikke forventes like store verdipapirgevinsten i 1994 som i 1993.

Tabell 8. Resultatframskrivning for sparebankene for perioden 1993-94. Millioner kroner og prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Faktisk				Anslag			
	1992		30.6.93 <sup>1)</sup>		1993		1994	
	mill.kr.	%	mill.kr.	%	mill.kr.	%	mill.kr.	%
Renteinntekter	28780	12,14	11032	11,55	27313	10,85	24695	9,39
Rentekostnader	18303	7,72	6675	6,99	16965	6,74	13378	5,09
Korreksjon	0		0		+452	0,18	+283	0,11
<i>Korrigert rentenetto</i>	10477	4,42	4357	4,56	10800	4,29	11600	4,41
Andre driftsinntekter	1724	0,73	1519	1,59	2400	0,95	1850	0,70
Andre driftskostnader	7427	3,13	2885	3,02	7400	2,94	7400	2,81
Nedskrivning/tap anleggsmidler	Inkludert i driftskostnader		0		Inkludert i tap på utlån		Inkludert i tap på utlån	
<i>Driftsresultat før tap</i>	4774	2,01	2998	3,12	5800	2,30	6050	2,30
Tap på utlån og garantier	3950	1,67	1288	1,35	3380	1,34	2934	1,12
<i>Driftsresultat etter tap</i>	824	0,35	1710	1,79	2420	0,96	3116	1,18

<sup>1)</sup> Inkluderer de 24 største sparebankene. Disse representerer ca. 78% av den samlede forvaltningskapitalen i sparebanksektoren.

## Konsekvenser for Norges Bank av en eventuell norsk deltakelse i en monetær union i EF

Arild J. Lund, kontorsjef i Økonomisk avdeling i Norges Bank <sup>1)</sup>

*Av Maastricht-avtalens planer om en økonomisk og monetær union (ØMU) i Europa er det planene om en felles valuta og opprettelsen av den nye Europeiske Sentralbank (ESB) som i første rekke vil berøre Norges Bank ved en eventuell norsk EF-tilslutning. Med én valuta vil det måtte føres en felles og enhetlig pengepolitikk innenfor området. Planene innebærer videre at den nye sentralbanken delegeres ansvaret for pengepolitikken fra de politiske myndigheter og at det overordnede målet for dens virksomhet er å oppnå prisstabilitet. En eventuell norsk deltagelse i EF og i den monetære union vil derfor måtte innebære at Norges Bank sikres uavhengighet av politiske myndigheter ved beslutninger av betydning for pengepolitikken. Med én valuta i EF-området vil de pengepolitiske beslutninger måtte fattes av ett organ, men hvor Norge ved en eventuell deltakelse vil delta på linje med de andre. Gjennomføringen av beslutningene skal skje desentralt i den utstrekning dette er mulig og hensiktsmessig, men det er ikke avklart hvordan arbeidsdelingen mellom den nye ESB og de nasjonale sentralbanker vil bli. Med én valuta i Europa vil behovet for valutareserver reduseres. Deler av valutareserven vil bli forvaltet av ESB. Avkastningen av valutareservene og inntekter som følger av seddel- og myntutstedelse og øvrige pengepolitiske virkemidler, vil fordeles på de nasjonale sentralbanker. Det er derfor ingen grunn til å vente særlig inntektsmessige konsekvenser for Norges Bank av norsk deltakelse i en monetær union.*

Maastricht-avtalen innebærer en plan om å opprette en økonomisk og monetær union i EF med felles valuta senest 1. januar 1999. En felles valuta krever en felles pengepolitikk. Det skal derfor opprettes et Europeisk Sentralbanksystem (ESBS) som skal bestå av ESB og de nasjonale sentralbanker. ESBS og ESB skal overta den kompetansen innenfor pengepolitikken som i dag ligger hos nasjonale myndigheter og sentralbanker.

Innføring av en felles valuta og opprettelsen av ESBS og ESB er tredje og siste fase i en tretrinns prosess. Første fase ble innledet allerede i 1990 og har blant annet bestått i fjerning av det alt vesentlige av valutareguleringer mellom EF-landene og opprettelsen av det indre marked for varer, tjenester, kapital og arbeidskraft fra 1. januar 1993. Andre fase skal etter planen innledes 1. januar 1994 med opprettelsen av Det europeiske monetære institutt (EMI). EMI skal tillegges koordinerings- og rådgivningsoppgaver på det penge-

politiske området. Beslutningsmyndigheten i denne fasen vil imidlertid forbli hos de nasjonale myndigheter.

For å delta i fase tre, stiller Maastricht-avtalen opp kriterier for den økonomiske utvikling som må være oppfylt. I løpet av fase to skal EMI og EF-kommisjonen utarbeide rapporter om den økonomiske konvergens. På bakgrunn av rapportene og etter anbefaling av Rådet (av økonomi- og finansministere), vil Det europeiske råd senest 31. desember 1996 vurdere om grunnlaget for iverksettelse av fase tre er til stede (et flertall medlemsland oppfyller betingelsene) og fastsette en iverksettelsesdato. Dersom det ikke er en majoritet blant medlemslandene som blir vurdert å oppfylle konvergenskravene som er nødvendig for en tidlig iverksettelse, vil ØMUs fase tre iverksettes senest 1. januar 1999 etter at Det europeiske råd har bekreftet hvilke land som oppfyller betingelsene. De land som da ikke oppfyller kriteriene for deltakelse i tredje fase, vil bli gitt unntak både fra rettigheter og plikter knyttet til fase tre.

Pr. i dag er det kun Luxemburg som oppfyl-

<sup>1)</sup> Harald Bøhn, Audun Grønn, May Helle Lund og Håkon Sannes, alle Norges Bank, har gitt verdifulle merknader til tidligere utkast.



### *Arbeidet med å forberede ØMU innen EF*

Maastricht-avtalen er ikke endelig ratifisert i Tyskland, fordi sider ved traktaten er brakt inn for domstolen. Det praktiske arbeidet med å forberede fase 2 og fase 3 er imidlertid påbegynt.

På det monetære området skjer arbeidet i første rekke i regi av en komité som består av sentralbanksjefene i medlemslandene (Sentralbanksjefkomiteen). EMI vil, når det blir opprettet, overta de funksjoner som i dag ligger hos Sentralbanksjefkomiteen.

Det forberedende arbeidet har så langt dels bestått i å forberede opprettelsen av EMI, og dels i forberedelse av spørsmål i tilknytning til den monetære unionen som krever lang planleggingstid. På det siste området har Sentralbanksjefkomiteen fokusert arbeidet på fem hovedområder:

- statistikk
- betalingssystemer
- utstedelse av en europeisk valuta
- regnskapsspørsmål
- etablering av informasjonssystemer

På hver av disse områdene er det satt ned arbeidsgrupper som i første omgang søker å få fakta på bordet for dermed å forberede grunnen for fremtidige beslutninger.

På anmodning fra sentralbankene i de EFTA-landene som har søkt om EF-medlemsskap, har Sentralbanksjefkomiteen stilt seg positiv til på regulær basis å informere EFTA-søkerlandene om forberedelsene til ØMU som skjer i regi av Sentralbanksjefkomiteen.

ler samtlige kriterier for deltagelse i den tredje fasen. Sterk folkelig motstand mot planene i mange land, forsinkelsene i ratifikasjonsprosessen og den stadige valutauroen har fått mange til å reise spørsmål om planene om en monetær union er realistisk, om timeplanene vil holde og om konvergenskriteriene vil måtte endres. I denne artikkelen vil vi ikke gå inn på spørsmål av denne typen. Vi vil kun se på virkningen for Norges Bank av en eventuell norsk deltagelse i den monetære union slik denne er beskrevet i Maastricht-avtalen.

### *Nærmere om ESBS og EBS*

ESBS vil bestå av ESB og de nasjonale sentralbanker. De nasjonale sentralbankene som går med i fase tre, vil eie ESB ved at de foretar kapitalinnskudd slik at ESB ved starten av fase tre har en kapital på 5 milliarder ECU uavhengig av hvor mange land som går med i fase tre fra starten av. De enkelte sentralbankers bidrag bestemmes ut fra:

- Landets andel av EFs totale befolkning året før ESB og ESBS opprettes
- Landets andel av EFs BNP de siste 5 år før ESB og ESBS opprettes

De to faktorene teller 50 prosent hver ved beregning av den enkelte sentralbanks andel.

Denne nøkkelen benyttes flere steder der det er snakk om bidrag fra de nasjonale sentralbanker eller fordeling av overskudd/underskudd på de nasjonale sentralbanker

Den øverste myndighet i ESB vil være Ledelsesrådet («Governing Council»), som vil bestå av styret («Executive Board») av ESB og lederne («Governors») i de nasjonale sentralbankene som er med i den tredje fasen. Styret i ESB skal bestå av seks personer som skal utnevnes av politiske myndigheter for en periode på åtte år. De kan kun sitte i én periode. I pengepolitiske saker som avgjøres av Ledelsesrådet vil hver nasjonal sentralbank ha én stemme. Det vil si at små lands sentralbanker vil telle likt med den tyske sentralbanken ved voteringer av denne karakter. I flere andre saker vil stemmene bli vektet etter størrelsen på de enkelte lands andel av kapitalen i ESB.

### *Norges Banks forhold til regjering og storting*

Planene om en monetær union er basert på en tro på at en god langsiktig økonomisk utvikling i EF med høy inntekts- og sysselsettingsvekst, best fremmes av mest mulig stabile val-

utaforhold (det vil si en felles valuta) og høyest mulig grad av prisstabilitet. Det er lagt til grunn at prisstabilitet fremmes best ved at pengepolitiske beslutninger tas av én sentralbank som har som overordnet mandat å sikre prisstabilitet og som er delegert ansvaret for pengepolitikken fra de politiske myndigheter. Denne filosofien er lagt til grunn for utformingen av bestemmelsene knyttet til ESBS. ESBS, det vil si EBS og de nasjonale sentralbanker, skal i utførelsen av sine pengepolitiske oppgaver være uavhengig både av de nasjonale myndigheter og av andre fellesskapsorganer. Lov om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven) vil måtte tilpasses for å bli i samsvar med Maastricht-avtalen. Dette gjelder for øvrig også alle de nåværende EF-landene. De fleste av disse landene har allerede startet opp arbeidet med å revidere sine nasjonale sentralbanklover. For Norges vedkommende vil de viktigste endringene være:

- Formålet for Norges Bank vil måtte være sikring av prisstabilitet. Etter loven skal Norges Bank i dag utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjene som statsmyndighetene fastlegger.
- Statsmyndighetenes adgang til å instruere Norges Bank på områder som omfattes av Maastricht-avtalen, må fjernes.
- Plikten til å forelegge for departementet saker av særlig viktighet før vedtak fattes, vil måtte oppheves eller gjøres om til en ren informasjonsplikt.

Det må antas at sentralbanken fortsatt kan eies av staten. Spørsmålet om overføring av overskudd fra sentralbanken til statsmyndighetene er berørt i et senere avsnitt. For øvrig vil norsk deltagelse i ØMU kreve flere endringer i sentralbankloven. Det bør også vurderes endringer i penge- og kredittloven og i valutareguleringsloven. Hvilke konkrete endringer det vil kunne bli snakk om, er ikke endelig klart. Det vil blant annet bli avklart gjennom det arbeidet som EMI skal gjøre i løpet av fase to. Videre i denne artikkelen vil vi komme inn på felt der det klart fremgår at det vil måtte foretas lovendringer.

## *ESBS/ESB og de nasjonale sentralbanker*

*Arbeidsdelingen mellom ESB og de nasjonale sentralbankene.* Maastricht-avtalen gir klar beskjed om hvilke styringsorganer ESBS skal ha og hvilke typer beslutninger som systemet skal være ansvarlig for. Dette gjelder i hovedsak pengepolitiske beslutninger og vedtak som berører hele systemet (for eksempel felles inntekter og utgifter). Hvor - innenfor systemet - utøvelsen av vedtakene skal skje, er foreløpig uavklart. Hovedregelen er imidlertid (jf artikkel 12 i statuttene til ESBS) at de nasjonale sentralbanker utfører ESBS' oppgaver der dette vurderes som mulig og hensiktsmessig. Det må antas at de nasjonale sentralbanker beholder sin autonomi med hensyn til sin organisatoriske oppbygging, administrasjon og ressursbruk (personale).

De nasjonale sentralbanker skal handle i samsvar med retningslinjer og instruksjoner fra ESB. De nasjonale sentralbanker kan imidlertid utføre andre sentralbankoppgaver på nasjonalt nivå enn de som er nevnt i statuttene for ESBS. Ledelsesrådet kan med 2/3 flertall avgjøre om slike funksjoner strider mot målene for ESBS. Oppgaver i forbindelse med tilsyn med finansinstitusjoner og samarbeidet med Statens Nærings- og Distriktutviklingsfond er oppgaver Norges Bank nå har som faller utenfor statuttene til ESBS.

Selv om beslutninger vedrørende pengepolitikken vil måtte fattes av ett sentralt organ, er det fullt mulig at markedsoperasjoner og valutaintervensjoner skjer desentralt. Siden det imidlertid vil være bare «ett marked» kan det i praksis vise seg mest hensiktsmessig å konsentrere slike intervensjoner til en (eller noen få) sentralbank(er). Likviditetsslån til markedet og bruk av reservekrav vil måtte administreres av den nasjonale sentralbank. Når det gjelder fordelingen av de pengepolitiske oppgavene på de nasjonale sentralbankene, er det uansett grunn til å vente en gradvis utvikling. Før det er oppnådd noen særlig integrasjon av markeder og harmonisering av virkemiddelbruk, er det naturlig at man vil, og vil måtte, benytte seg av den lokale kompetanse. Med økt integrasjon og harmonisering vil den lokale kompetanse bety mindre, og en kan eventuelt legge større vekt på realisering

av stordriftsfordeler og spesialisering innenfor de enkelte sentralbanker.

Et annet område hvor beslutninger skal fattes av ett sentralt organ, gjelder bemyndigelsen til å utstede sedler og mynt. Bemyndigelsen til å tillate utstedelse av sedler, ligger hos ESB. Det er grunn til å anta at i den tidlige fasen av den monetære union, vil all tilgjengelig kapasitet måtte benyttes for å forsyne markedet med de nye sedler. Artikkel 16 i statuttene legger til grunn at eksisterende praksis for utstedelse og utforming av sedler skal overholdes. Utviklingen i bruk av elektroniske og andre betalingsmidler vil være den viktigste faktor for bestemmelse av produksjonsbehovet i fremtiden. Medlemsstatene kan utstede mynter, med forbehold om ESBS godkjenning av omfanget. (Det er antatt at dersom antallet mynter i omløp i dag fullt ut skal erstattes, vil det ta 8 år med eksisterende produksjonskapasitet i EF.)

*Oppgaver som sannsynligvis fortsatt må løses på nasjonalt nivå.* En rekke «tradisjonelle» sentralbankoppgaver behandles ikke direkte i traktaten, men vil like fullt kunne bli påvirket av den rolle Norges Bank vil måtte få som en integrert del av ESBS. Nedenfor følger en stikkordsmessig gjennomgang av disse. Det må understrekes at det ikke er tatt noen avgjørelser om hvordan disse oppgavene faktisk vil bli løst.

#### a) Statistikkproduksjon

Et godt styringssystem forutsetter god og pålitelig informasjon. Produksjon og distribusjon av informasjon blir stadig enklere og billigere. Denne utviklingen er uavhengig av opprettelsen av ESB. Et forsterket behov for harmonisering og felles definisjoner gjør også at statistikkoppgavene ventelig blir større som følge av en felles sentralbank. Allerede EØS-avtalen stiller strengere krav om økt harmonisering. Det kan i forbindelse med norsk deltakelse i fase tre være aktuelt å vurdere arbeidsdelingen mellom Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå på enkelte spesifikke områder.

#### b) Økonomisk rådgivning og utredning

Norges Banks representanter i ESBS' styrende organer og komitéstruktur vil ha behov for kompetanse som grunnlag for sin opptreden i de nevnte organer. Slik kompetanse vil sannsynligvis i noe større grad enn i dag være preget av internasjonale, særlig europeiske forhold, enn av norsk økonomi. Men det vil selvsagt også i fremtiden være et stort behov for utredninger og informasjon om norsk økonomi og om utviklingen i en rekke monetære størrelser i Norge. Det vil imidlertid være en rekke typer av spørsmål hvor det er lite gunstig om samtlige sentralbanker foretar de samme utredninger. Det vil ventelig synes rimelig å utnytte visse stordriftsfordeler og søke å innføre en viss form for spesialisering eller opprette og gradvis bygge ut et felles sekretariat for ESB, jamfør igjen det systemet som finnes i USA hvor de ulike «Federal Reserve Banks» har sine faglige spesialiteter. På områder som ikke faller innenfor den felles sentralbankstrukturen, vil rådgivnings- og utredningsoppgaven ikke endres.

#### c) Banktjenester for det offentlige

De fleste sentralbanker utfører en rekke tradisjonelle banktjenester - særlig for staten og offentlige organer - som i og for seg like godt kunne vært utført av ordinære banker. Ut over et forbud mot enhver form for kreditt til staten, inneholder Maastricht-traktaten ingen retningslinjer om arbeidsdelingen med private banker på dette område. Dette betyr at dersom slike tjenester ikke kommer i konflikt med andre regler for konkurranseforvridning eller inneholder subsidier, kan de fortsette. Når ESB kommer i virksomhet, må en anta at de styrende organer vedtar en felles politikk på dette felt.

*Nærmere om pengepolitikken, virkemiddelbruken og konsekvenser av regler på dette området*

Pengepolitikken skal være ESBS sitt ansvarsområde. Det følger av at med én valuta må det være sentral kontroll med likviditetsstyringen. Betingelser knyttet til sentralbankenes operasjoner som har likviditetsmessig betydning, vil måtte fastlegges sentralt. En konkretise-

ring av hvordan likviditetsstyringen skal foregå både når det gjelder teknikker og instrumenter, gjenstår. Det gjenstår også å avklare arbeidsdelingen mellom ESB og de enkelte nasjonale sentralbanker på dette felt.

Opgaven med å utforme mer konkrete retningslinjer er i første omgang tillagt EMI og skal gjøres i løpet av ØMUs fase to. Kravet om en markedsstilpasset virkemiddelbruk vil trolig kreve en harmonisering av de ulike likviditetsstyringssystemene som nå finnes i de forskjellige landene. I fase to vil dette være en frivillig sak. En harmonisering av virkemiddelbruken vil gjøre pengepolitikken mer oversiktlig for markedsdeltakerne. For å sikre at pengepolitikken får effekt i alle deler av den monetære unionen, er det videre nødvendig med en tettere integrasjon av de nasjonale interbankmarkedene og de nasjonale kapitalmarkedene. I noen grad vil markedene selv sørge for en slik integrasjon, men det vil nok også i mange tilfeller være nødvendig å foreta endringer i de enkelte lands regelverk. Eksistensen av ulike regelverk kan lett føre til at aktiviteter og markeder flytter fra steder med strenge regelverk til finansielle sentre med mindre strenge regelverk («regulatory arbitrage»).

Det eksisterer heller ikke bestemmelser om hva som skal være det/de operasjonelle målene for ESBS: styring av et eller annet monetært aggregat eller styring av renten. ØMU-området som helhet vil ha utstrakt pengepolitisk autonomi. Det er heller ikke tatt standpunkt til hvilket valutakursregime EF vil få overfor tredjeland (USA, Japan). Beslutninger om valutakursregime skal for øvrig tas av Rådet, det vil si at det vil være en politisk beslutning. Det er lagt opp til en omstendelig beslutningsprosedyre der EF-Kommisjonen og ESB har forslagsrett, der ESB skal rådspørres for å sikre at et vedtak ikke strider mot målet om prisstabilitet og der Europa-parlamentet skal orienteres før et vedtak blir fattet. Det vil også være Rådet som tar eventuelle beslutninger om endringer i valutakursen etter stort sett samme prosedyre som over. Europa-parlamentet kan naturlig nok ikke orienteres på forhånd om denne type beslutninger.

Under følger en kort oversikt over hvilke regler som er nedfelt i statuttene for ESBS når det gjelder pengepolitikk.

#### a) Markedsoperasjoner og utlåns- og innskuddsvirksomhet

Artiklene 17-24 i statuttene om ESBS og ESB omhandler pengepolitikken og hvilke pengepolitiske instrumenter som vil bli brukt av ESB og av de nasjonale sentralbanker.

ESB og de nasjonale sentralbanker skal kunne ha konti for kredittinstitusjoner, offentlige organer («public entities») og andre markedsdeltakere. ESB og de nasjonale sentralbanker skal kunne drive markedsoperasjoner ved:

- spot kjøp og salg, ved gjenkjøpsavtaler eller ved utlån og innlån av markedsinstrumenter («marketable instruments») i ulike valutaer og edelmetaller
- lånetransaksjoner med kredittinstitusjoner og andre markedsdeltakere, med passende sikkerhet for lånene

ESB skal fastlegge generelle retningslinjer for hvordan markedsoperasjoner og utlåns/innskuddsvirksomheten skal foregå. De skal kunne annonsere betingelsene for slike avtaler.

Norges Banks F-lån, D-lån og grunninnskudd *har i dag ingen sikkerhet*. Det er vanskelig å se at denne type låneordninger vil kunne eksistere innenfor ESBS. Norges Bank har for øvrig tidligere gitt uttrykk for at en prinsipielt mener at lån skal gis mot sikkerhet, og vurderer for tiden ordninger som innebærer at det vil bli krevet sikkerhet for deler av utlånene.

#### b) Reservekrav

ESB kan pålegge kredittinstitusjonene i medlemslandene å plassere reserver på konti i ESB eller i de nasjonale sentralbankene. Bestemmelser om beregningsmåte og beregningsgrunnlag kan fastlegges av Ledelsesrådet (artikkel 19). I Norge er ikke bankene lenger pålagt reservekrav. Det er foreløpig ikke bestemt noe om hvilke rentebetingelser som skal være knyttet til dette.

#### c) Andre instrumenter

Ledelsesrådet kan med 2/3 flertall (uvektet) vedta bruk av andre instrumenter enn det som er nevnt over som de finner hensiktsmessig.

d) Kreditt til staten og andre sider ved forholdet til offentlige organer

Bestemmelsene på dette punktet følger av behovet for sentral kontroll med likviditetstilførselen. Enhver form for direkte sentralbankkreditt til offentlige organer/enheter eller andre enheter styrt etter offentlig lov («bodies governed by public law») er derfor forbudt. Det vil allerede i fase to bli forbudt for ESB eller de nasjonale sentralbanker å kjøpe offentlige gjeldsinstrumenter direkte fra utsteder. Nåværende praksis med styrt emisjon til Norges Bank av statspapirer vil således ikke være tillatt.

Offentlig eide kredittinstitusjoner skal gis samme betingelser som andre kredittinstitusjoner når det gjelder tilgangen på sentralbanklikviditet (i den utstrekning de omfattes av 1. og 2. bankdirektiv).

#### *Konsekvenser for forvaltningen av de offisielle valutareserver*

*Maastricht-avtalen og valutareservene.* Norges Bank forvalter landets offisielle gull- og valutareserver. Det er vanlig praksis i Europa at sentralbankene har denne oppgaven. Forvaltningen kan skje på egne eller statens vegne. I Norge har en valgt å la sentralbanken skjøtte disse oppgaver på egne vegne.

Fase to i Maastricht-avtalen vil få liten betydning for medlemslandenes valutakurs- og reserveplasseringspolitikk. Det er rimelig å anta at disse spørsmål fortsatt vil bli håndtert i henhold til gjeldende EMS-avtale, selv om statuttene til EMI åpner adgang for EMI til å forvalte sentrale valutareserver.

I fase tre vil det som nevnt skje en overføring av penge- og valutapolitisk kompetanse til EFs organer for de land som deltar i tredje fase. Således er ESBS tillagt oppgaven å besitte og forvalte («hold and manage») medlemslandenes offisielle valutareserver. Selve eierforholdet til valutareservene endres ikke. Medlemslandene må imidlertid overføre noe av reservene til ESB som vil stå for forvaltningen av dem.

Valutatransaksjoner i de nasjonale sentralbanker utover bestemte grenser (ennå ikke fastsatt) skal godkjennes av ESB for å sikre at

transaksjonene foretas i overenstemmelse med den felles penge- og valutapolitikken. Dette vil også gjelde statlige konti.

Bestemmelsen om overføring av valutareserver til ESB sier at det skal innbetales opp til 50 milliarder ECU (i tredjelands valutaer, i hovedsak dollar og yen) i sum fra medlemmene som deltar i tredje fase. Ved utgangen av juli 1993 utgjorde Norges Banks valutareserver nesten 150 milliarder kroner. Dette tilsvarer om lag 18 milliarder ECU, noe som antyder at det ikke vil bli noe problem å oppfylle vår del av plasseringen på 50 milliarder ECU i ESB.

Innbetalingen av valutareserver til ESB vil skje i flere etapper etter vedtak i Ledelsesrådet. Det er således ikke sikkert at det blir nødvendig å innkalle hele beløpet. Det vil avhenge av omstendighetene. Den enkelte sentralbanks bidrag fastsettes etter samme fordelingsnøkkel som ved kapitalinnskuddet i ESB. Bidraget av valutareserver fra de nasjonale sentralbanker til ESB vil bli en fordring de nasjonale bankene har på ESB. Ledelsesrådet vil bestemme pålydende og forrentning av disse.

Det synes ikke å være lagt noen begrensninger på hvor omfattende valutareserver de nasjonale sentralbanker kan sitte med. Det synes heller ikke å være noen begrensninger på hva slags type transaksjoner og hva slags instrumenter de kan bruke i valutamarkedet. Som nevnt over vil transaksjoner over en viss størrelse måtte godkjennes. Har en nasjonal sentralbank store valutabeholdninger, vil disse derfor i noen grad være innelåst. Det samme vil gjelde statlige valutabeholdninger i sentralbanken. Et argument for at de nasjonale sentralbankene skal holde egne valutareserver, inkludert edelt metall, er å opprettholde en viss kriseberedskap.

Valutareserver vi måtte ha som er denominert i de valutaene som går med i den tredje fasen, vil ved innledningen til tredje fase bli konvertert til den nye ECU. Det vil da være «innenlandske fordringer», og bruken av disse vil som nevnt være en del av den felles pengepolitikken.

At en stor del av våre valutareserver vil bli konvertert til ECU dersom vi går med i den tredje fase, innebærer en endring i Norges Banks balanse. For øvrig behøver ikke regle-

ne om valutaeservene bety større endringer på Norges Banks balanse.

*Valutaeservenes betydning i ØMU.* Hensikten med å ha sentrale valutaeserver i ØMUs fase tre, blir å påvirke ECU'ens eksterne verdi (i hovedsak i forhold til dollar og yen). Det blir ESBS' oppgave å forvalte de nødvendige valutaeserver til dette formål og utforme den intervensjonsstrategi som ivaretar den politisk valgte valutakurspolitikk overfor tredjeland.

Treffes det enstemmige vedtak i Rådet om mer faste kursrelasjoner i forhold til for eksempel dollar og yen eller i form av en ny avtale i IMF's regi om faste kurser (jf Bretton Woods-avtalen), vil behovet for valutaeserver som skal forvaltes av ESBS øke og kanskje bli større enn 50 milliarder ECU. Det er imidlertid i statuttene om ESBS og ESB tatt forbehold om innkalling av ekstra valutaeserver utover de nevnte grenser (ECU 50 milliarder). Slike vedtak skal treffes av Rådet med kvalifisert flertall (politisk beslutning).

#### *Konsekvenser for Norges Banks overskudd*

*Inntekter fra utøvelsen av pengepolitikken og forvaltningen av valutaeservene.* ESBS' felles inntekter/utgifter vil bestå av:

- «Monetary income», eller inntekter som er et resultat av utøvelsen av pengepolitikken.
- Inntekter fra valutaeservene plassert i ESB.
- Inntekter/utgifter knyttet til ESB.

Disse inntektene/utgiftene skal som prinsipp fordeles på de nasjonale sentralbanker etter samme fordelingsnøkler som brukes ved kapitalinnskuddet i ESB.

Den viktigste inntektskilden for en sentralbank er normalt knyttet til utstedelse av ikke-rentebærende (sedler og mynt) eller lavt forrentet (primærreservekrav) gjeld. Denne inntektskilden, som er en form for skattlegging av privat sektor, kalles i traktaten «monetary income». Den mest vanlige betegnelsen på dette er «seignorage». Jo høyere inflasjonen er, og jo høyere rentenivået er, jo større vil denne inntektskilden bli. Den kan derfor utgjøre en betydelig inntektskilde for myndig-

hetene i land med høy inflasjon og/eller høyt rentenivå. Dette er i dag ingen viktig inntektskilde for norske myndigheter. Inflasjonen er lav og vi har ikke primærreservekrav.

Denne inntektskilden vil ventelig heller ikke bli særlig viktig i den tredje fasen dersom det forutsettes at ESBS lykkes med å få til lav inflasjon og lave renter. Hvilket omfang primærreservene plassert i sentralbankene vil få, er en ukjent faktor. De landene som vil måtte redusere inflasjonen betydelig for å gå med i den tredje fase, vil imidlertid få redusert «monetary income» betydelig ved å gå over til en felles valuta.

Den nye ECU må forventes å bli brukt til transaksjoner utenfor selve valutaunionen. Land som har valutaer som fungerer som internasjonal oppgjørsvaluta, vil i noen grad kunne innkassere en seignorageinntekt fra andre lands bruk av valutaen.

Selv om inflasjonen er lav eller endog null, vil det være en viss seignorageinntekt for det nye felles sentralbanksystemet. Dette vil dels være inntekter opptjent sentralt og dels inntekter opptjent i de nasjonale bankene. Reglene om oppkreving og fordeling er utformet for å sikre at hele seignorageinntekten tilfaller fellesskapet og hindre at enkeltland skal kunne tildra seg en større del av denne enn det som følger av de fordelingskriteriene som er knyttet til kapitalinnskuddet i ESB.

Seignorageinntekten opptjent i den enkelte nasjonale sentralbank skal beregnes som:

«den årlige avkastningen fra fordringer som tilsvarer motverdien av sedler (mynt er ikke nevnt) i sirkulasjon og innskudd fra kredittinstitusjoner».

De fordringene det er snakk om, skal øremerkes og forvaltes i henhold til retningslinjer som Ledelsesrådet vil utarbeide (artikkel 32.2). Dersom balansen til en nasjonal sentralbank er slik at dette beregningsopplegget ikke er hensiktsmessig, kan Ledelsesrådet gjøre unntak fra denne bestemmelsen i 5 år og benytte en alternativ beregningsmåte for den aktuelle nasjonalbank. Dette kan bestemmes ved kvalifisert flertall.

Summen av de nasjonale sentralbankers seignorageinntekter skal fordeles på de enkelte sentralbanker i henhold til deres andel av

kapitalen i ESB. Dette betyr at alle de nasjonale sentralbankene vil få sin del av den totale seignorageinntekten uavhengig av hvordan den rent praktisk vil bli innkrevd.

De enkelte nasjonale sentralbankene vil motta en avkastning på de valutareserver som er plassert i ESB. Forrentningen fastlegges av Ledelsesrådet.

Det er også bestemmelser for hvordan overskudd/underskudd for ESB skal fordeles på de nasjonale sentralbanker (som er aksjonærene i ESB). ESBs inntekter/utgifter vil bestå av seignorageinntekter og administrasjonskostnader.

Disponeringen av over/underskuddet i ESB skal være (artikkel 33):

- Ledelsesrådet fastlegger et beløp som overføres/trekkes fra et reservefond. Det årlige beløpet som overføres, må ikke overstige 20 prosent av overskuddet, og selve fondet må ikke overstige 100 prosent av kapitalen til ESB.
- Gjenværende overskudd fordeles til de nasjonale sentralbanker (aksjonærer) etter samme fordelingsnøkkel som brukes ved innbetalingen av kapital til ESB.

Dette er nært opp til det systemet vi har i Norge i dag for overføring av overskuddet fra Norges Bank til staten.

I dag disponeres Norges Banks overskudd etter retningslinjer fastlagt av regjeringen med hjemmel i sentralbankloven. Retningslinjene innebærer at overskuddet i siste instans tilfaller staten som eier. Statens eierforhold vil trolig være det samme i ØMU og det synes ikke å være bestemmelser i protokollen om ESBS og ESB som hindrer at dette skjer på samme måte som i dag.

*Andre konsekvenser for Norges Banks inntekter.* Dersom en forutsetter at inflasjonen blir den samme i Norge enten vi blir med i ØMU eller ikke, vil ikke inflasjon bidra til at seignorageinntekten blir særlig annerledes gitt de fordelingsordningene som er skissert. Det forhold at ECU, i motsetning til NOK, vil være en internasjonal oppgjørsv valuta, vil som nevnt øke seignorageinntekten for Norge.

På flere områder vil imidlertid bestemmel-

sene som er skissert over kunne påvirke Norges Banks inntekter:

- I den grad det vil være krav om primærreserver plassert i sentralbankene, vil det i praksis øke Norges Banks inntekter i forhold til dagens situasjon der vi ikke bruker primærreservekrav som virkemiddel.
- Det er foran redegjort for at ESBs oppgaver vil kunne bli fordelt på de nasjonale sentralbanker. I den grad oppgaver som i dag utføres i Norges Bank vil bli flyttet til sentralbanker med lavere enhetskostnader i den aktuelle produksjonen enn det som er i Norges Bank, vil det innebære en kostnadsreduksjon for systemet som helhet og økte inntekter også for Norges Bank. Det omvendte vil selvsagt være tilfelle dersom produksjon flyttes til en sentralbank med høyere enhetskostnader.
- Selve eksistensen av ESBS vil kunne innebære at det vil være mulig å realisere stor-driftsfordeler innenfor sentralbankens område som også vil kunne komme Norges Bank til gode.

Drøftingen over viser at det er vanskelig å ha noe kvantitativt anslag på hva ØMU vil bety for Norges Banks overskudd. Hvis inflasjonen og nominelle renter blir de samme enten vi er med eller ikke, er det ikke noen grunn til å vente store forskjeller i overskuddet.

*Andre sider ved ØMU som kan tenkes å få konsekvenser for Norges Bank*

*Overvåking av det finansielle system og betalingsystemet.* Overvåkingen av og tilsynet med de enkelte finansinstitusjoner vil i henhold til Maastricht-avtalen ikke være et ansvar for ESBS. Det vil primært være et nasjonalt anliggende. ESBS skal bidra til en smidig gjennomføring av de kompetente myndigheters tilsynspolitik overfor finansinstitusjoner ved å være rådgiver og høringsinstans. Finansiell stabilitet er ikke nedfelt som et selvstendig mål som ESBS skal arbeide for. Det institusjonelle oppsettet med hensyn til tilsynsoppgavene er i dag ulikt i medlemslandene. I en rekke land er overvåkingsfunksjo-

nen basert på en arbeidsdeling mellom sentralbank og spesielle faginstitusjoner (bankinspeksjon - forsikringsinspeksjon). I andre land er tilsynsmyndigheten tillagt sentralbanken. Det er derfor ikke utformet regler som stiller krav til det enkelte lands institusjonelle system for hvordan målsettinger på dette felt skal oppnås. Det antas at utfyllende regler vil bli utarbeidet under hensyntagen til de enkelte lands institusjonelle system. Det vil si at ESBS ved ikrafttreden ikke vil bli tildelt oppgaver som nødvendiggjør institusjonelle endringer i de enkelte land, og at de tilsynsoppgaver som ESBS blir tildelt, kan løses ved rådgivingsfunksjoner vis-a-vis fellesskapsmyndigheter og nasjonale myndigheter og via samarbeid med de relevante tilsynsorganer.

Med én valuta og den derpå følgende økte integrasjonen, vil systemrisiko bli et problem for hele området som er med i unionen. Det vil være et argument for sentralisering av ansvaret for overvåkingen av finansinstitusjonene, uten at det nødvendigvis behøver være ESBS som står for dette. Den økende integrasjonen av de nasjonale finansmarkedene som følger av én valuta, tilsier også at overvåkingen vil kunne skje mer effektivt og gjennomføres enklere ved en sentralisering. I flere land, blant annet Tyskland, er det motstand mot å legge tilsynsoppgaver inn under de pengepolitiske myndigheter fordi det kan oppstå målkonflikter mellom hensynet til prisstabilitet og hensynet til finansiell stabilitet i utøvelsen av

pengepolitikken. I «Federal Reserve» i USA argumenteres det motsatt: Nettopp forbindelseslinjene mellom tilsyn/finansinstitusjonen funksjonsdyktighet og en effektivt virkende pengepolitikk tilsier at tilsynet er i sentralbanken. Denne debatt er uavklart i EF-sammenheng.

EMI i fase to og ESB og de nasjonale sentralbankene i fase tre vil få ansvar for at oppgjørs- og betalingssystemet innenfor valutaunionen fungerer effektivt og med minst mulig risiko. Skal man oppnå at virkemiddelbruken effektivt når ut til alle områder av unionen, krever det at det finnes systemer som sikrer at sentralbanklikviditet raskt kan overføres mellom land. Dette er imidlertid et felt der det arbeides for bedre internasjonal samordning og sikkerhet uavhengig av planene om ØMU.

#### Referanser:

«Treaty on European Unions», Council of the European Communities commission of the European Communities, Luxembourg 1992.

«Norsk økonomi og næringsliv ved ulike tilknytningsformer til EF», delrapport til Europautredningen, Oslo 1993.

«Annual Report 1992», Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community, April 1993.



# Effektiviteten i norske banker. Bedre eller dårligere enn banker i andre land?<sup>1)</sup>

Sigbjørn Atle Berg, forskningssjef i Utredningsavdelingen i Norges Bank

Det spørsmål som er stilt i tittelen, kan det ikke gis noe klart svar på. Det skyldes dels at vi kan være uenige om hvilke land det er naturlig å sammenligne med. Viktigere er det at begrepet effektivitet kan presiseres på mange ulike måter. Men aller viktigst er det at tilgangen på detaljert informasjon om bankenes drift i praksis setter snevre grenser for hva slags mål vi kan bruke for bankeffektivitet.

Jeg begynner med en tabell jeg har tatt fra den konsulentrapporten Finansdepartementet nylig har fått om overkapasitet i norske banker<sup>2)</sup>. Der er norske banker sammenlignet med banker fra Sverige, Finland, Danmark, Nederland, Tyskland og Storbritannia. Tallene er fra 1991 og bærer til dels preg av at det var et lite representativt år for flere lands banker. Men når tallene ses i sammenheng med tilsvarende forholdstall fra det foregående tiår, konkluderer rapporten med at norske banker skiller seg lite fra gjennomsnittet av de seks andre landene.

Tabellen viser et utvalg av slike enkle forholdstall som det er vanlig å bruke når effektivitet i ulike lands banknæringer skal sammenlignes. Både hver for seg og samlet må disse forholdstallene betraktes som svært summariske effektivitetsmål, med sterkt aggregerte

eller partielle mål for produksjon og ressursbruk. Det tas således ikke hensyn til at banknæringene i ulike land har ulik sammensetning av produksjonsaktivitetene og at markedsforholdene kan være forskjellige. Målene sier dessuten ingenting om spredning i effektivitet mellom enkeltbanker, som er et viktig spørsmål når næringens konkurransedyktighet overfor konkurrenter utenfra skal vurderes.

Jeg har vært med på å gjennomføre en effektivitetsstudie som både tar hensyn til ulikheter i produksjonens sammensetning mellom banker og land og som gir effektivitetsmål for enkeltbanker<sup>3)</sup>. Studien sammenligner norske bankers effektivitet med svenske og finske banker. I det følgende skal jeg presentere opplegget for og de viktigste resultatene fra dette arbeidet.

## Data Envelopment Analysis

Analysemetoden vi har brukt kalles «data envelopment analysis» eller innhyllingsanalyse. Vi starter med å måle en banks produksjon ved en vektor av ulike produksjonsmål, som samlet skal gi et bilde av sammensetningen av og nivået på bankens produksjonsaktiviteter. For hver bank forsøker vi så å konstruere en

1) Foredrag ved Sosialøkonomenes forenings Finansmarkedseminar, Bolkesjø 27. mai 1993.

2) Davis International Banking Consultants, «Capacity in Norwegian Banks», April 1993.

3) Sigbjørn Atle Berg, Carl Andreas Claussen og Finn R. Forsund, «Banking Efficiency in the Nordic Countries: A Multi-Output Analysis», Arbeidsnotat 1993/3, Norges Bank.

Tabell 1. Sammenligninger av kostnads- og effektivitetsmål for banknæringen i 1991.

	Norge	Sverige	Finland	Danmark	Nederland	Tyskland	U.K.
Banknæringens kostnader i % av BNP	2,91	4,88	5,61	3,02	3,70	2,90	3,46
Kostnader pr. capita (USD)	790	1448	1374	826	757	728	644
Kostnader pr 100 inntektskroner	88,0	117,5	125,6	62,6	68,0	65,2	61,8
Realøkning i kostnader 1981-91 (faktor)	1,8	3,2	3,0	1,6	1,7	1,7	1,3*
Ekspedisjonssteder pr. million innbyggere	391	356	534	516	366	612	338
Antall ansatte pr. million innbyggere	6 540	5 280	8 390	10 890	8 310	..	8 340

\* Gjelder 1984-91.

Kilde: Davis International Banking Consultants, se fotnote 2 i teksten.

inn i analysen. De såkalte Salter-diagrammene viser effektivitetsgraden langs den vertikale akse. Effektivitetsgrad lik 1 betyr at banken er fullt effektiv; det har ikke lyktes å finne en referansebank med lavere innsatsbruk. Effektivitetsgrad mindre enn 1 betyr at reduksjon i ressursbruken skal være mulig; for eksempel betyr 0.75 at innsatsen av hver faktor kan reduseres med minst 25 prosent.

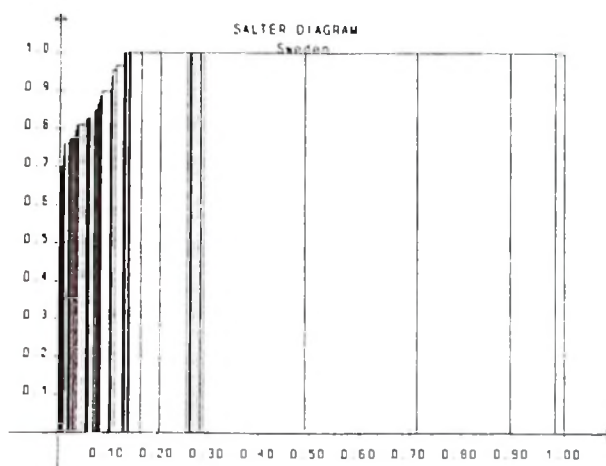
På den horisontale akse er det angitt kumulerte utlånsandeler, slik at bredden på hver søyle forteller hvor stor hver bank er, målt ved bankens andel av totale utlån fra banknæringen. Bankene er ordnet etter stigende effektivitetsgrad, slik at vi lett kan se hvor stort effektivitetspotensialet er.

Ved VRS i figur 1a er 67 prosent av utlånene gitt i banker som er helt effektive. Blant disse er alle de fire største norske bankene. Potensiell kostnadsreduksjon representeres av det lille arealet i det øverste venstre hjørnet. Ved CRS i figur 1b er bare 2.5 prosent av utlånene gitt i banker som er helt effektive. De fire største bankene har effektivitetsgrad fra 0.54 til 0.86, og de potensielle kostnadsreduksjonene i banknæringen anslås til å være i størrelsesorden 30 prosent.

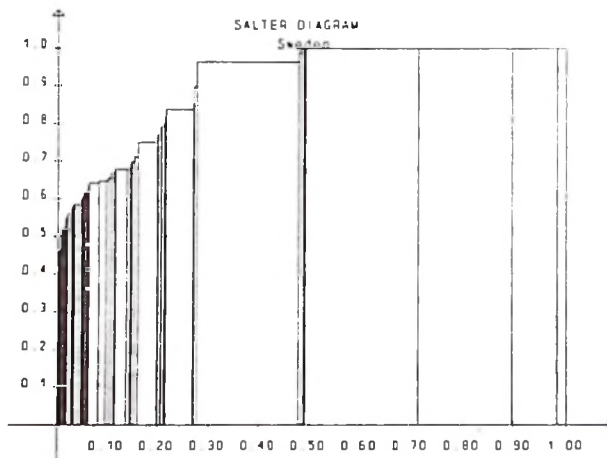
Den store forskjellen mellom de to alternativene skyldes vesentlig at resultatene for storbankene blir forskjellig. Ved VRS sammenlignes storbankene bare med andre store banker, og den største banken blir automatisk fullt effektiv fordi det ikke finnes andre like store banker. For de øvrige storbankene blir også sammenligningsgrunnlaget tynt. Ved CRS sammenligner vi storbankene med mye mindre banker, slik at vi får et bredere sammenligningsgrunnlag. Storbankene kommer dårligere ut. Motforestillinger mot det resultatet er at storbankene kanskje driver med flere av de aktivitetene vi ikke har greid å få med i produktionsvektoren, spesielt aktiviteter utenom balansen. Mangler ved produktionsvektoren kan da virke systematisk i disfavør av storbankene. Det er altså grunn til å se med skepsis på resultatene fra begge analysevariantene, selv om jeg personlig tror CRS-varianten ligger nærmest det riktige bildet.

Separate analyser av Finland og Sverige gir lignende resultater, med små potensielle kostnadsreduksjoner i VRS-varianten og større potensielle kostnadsreduksjoner i CRS-vari-

Figur 2a. Effektivitetsgrad for svenske banker – VRS-varianten



Figur 2b. Effektivitetsgrad for svenske banker – CRS-varianten.

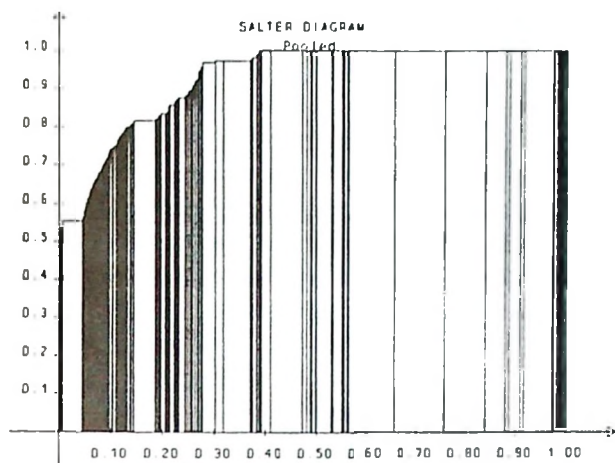


anten. For Sverige er imidlertid forskjellen mellom VRS og CRS mye mindre enn for Norge, og selv i CRS-varianten er tre av de fire største svenske bankene helt effektive, og den fjerde har en effektivitetsgrad på 0,96, se figur 2a og 2b. Det forteller at store banker ikke nødvendigvis kommer dårligere ut av en sammenligning med små banker, og det styrker troen på at CRS er den mest realistiske varianten for Norge.

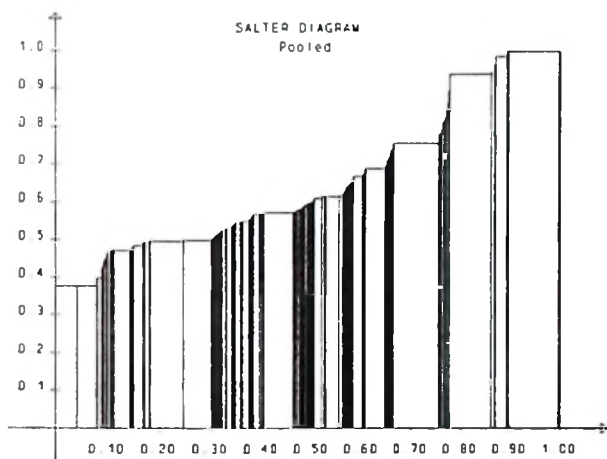
#### Banker fra alle tre land

Når vi sammenligner hver bank med referansebanker som kan dannes av andre banker fra hvilket som helst av de tre landene, får vi de

Figur 3a. Effektivitetsgrad for nordiske banker – VRS-varianten



Figur 3b. Effektivitetsgrad for nordiske banker – CRS-varianten.



resultater som er vist i figurene 3a og 3b. Langs den horisontale aksis vises nå utlån-sandeler i forhold til totale utlån fra bankene i alle tre land. Ved VRS finner vi at 61 prosent av alle utlån er gitt av helt effektive banker. Blant dem er de fire største svenske bankene, tre av de fire største norske og to av de fire største finske.

Ved CRS finner vi at 11 prosent av utlånene gis fra helt effektive banker. Blant dem er en av de fire største svenske bankene, men ingen av de største finske eller norske bankene. Særlig de norske storbankene kommer dårlig ut, med effektivitetsgrader fra 0,38 til 0,50. Til sammenligning har den minst effektive av

de svenske storbankene en effektivitetsgrad på 0,69.

Forholdet mellom VRS og CRS er som i de nasjonale analysene. VRS viser effektive storbanker og små potensielle kostnadsreduksjoner, mens CRS viser ineffektive storbanker, med unntak for de svenske, og store potensielle kostnadsreduksjoner. Bruken av et nordisk sampel har altså ikke øket sammenligningsgrunnlaget for storbankene i VRS-varianten så mye at det hindrer de fleste av dem i å bli effektive av mangel på sammenlignbare banker.

Den mest interessante delen av analysen er kanskje sammenligningen mellom representative banker fra hvert land. Vi deler de nordiske bankene i tre grupper etter utlånstørrelse og beregner nasjonale gjennomsnittlige sparebanker fra hver gruppe. Vi får altså en liten, en middels og en stor representativ sparebank fra hvert land. Praktisk talt alle forretningsbanker tilhører den største tredjedelen, og vi har derfor bare én representativ forretningsbank fra hvert land.

Den øverste delen av tabell 2 viser sammenligninger mellom par av norske og svenske banker. Malmquist-indeksen viser forskjeller i effektivitetsgrad, beregnet med hele det nordiske samplet som mulige referansebanker. Tabellen forteller at den svenske lille representative sparebanken er 27-32 prosent mer effektiv enn den tilsvarende norske, avhengig av om vi ser på VRS- eller CRS-varianten. For de middels store sparebankene er forskjellen mindre, henholdsvis 6 prosent

Tabell 2. Sammenligning mellom representative banker ved hjelp av Malmquist-indeksar.

	VRS	CRS
<i>Norge - Sverige</i>		
- små sparebanker	1,27	1,32
- middels sparebanker	1,08	1,06
- store sparebanker	0,98	1,24
- forretningsbanker	1,28	1,94
<i>Norge - Finland</i>		
- små sparebanker	0,90	0,95
- middels sparebanker	0,93	0,98
- store sparebanker	1,01	1,17
- forretningsbanker	0,94	1,03

Kilde: Se fotnote 3 i teksten.

og 8 prosent, men stadig i svensk favor. For de store sparebankene får vi resultater som varierer fra 2 prosent i norsk favor (VRS) til 24 prosent i svensk favor (CRS). Men den virkelig store forskjellen finner vi mellom forretningsbankene, med den svenske gjennomsnittsbanken 28 prosent (VRS) og 94 prosent (CRS) mer effektiv enn den norske.

Tilsvarende sammenligninger med finske banker er vist nederst i tabellen. Her varierer forskjellene fra 17 prosent i finsk favor til 10 prosent i norsk favor. Hovedinntrykket er at norske banker kommer litt bedre ut enn finske, men forskjellene er små.

### Konklusjoner

De større svenske forretningsbankene er vel de mest sannsynlige kandidatene til å gi norske banker konkurranse på hjemmemarkedet. Vi bør derfor være mest interessert i sammenligningen mellom svenske og norske forretningsbanker ovenfor. De svenske forretningsbankene kommer klart best fra den sammenligningen, og det laveste anslaget for forskjellen er 28 prosent høyere kostnader i norske forretningsbanker enn i svenske.

Imidlertid må vi huske at betalingstjenester er dårlig representert i produksjonsmålene som er brukt. Tabell 3 viser at norske banker behandler omtrent dobbelt så mange betalingstransaksjoner som svenske banker, regnet i forhold til innskuddsvolumet. Det forklarer utvilsomt en del av kostnadsforskjellen, selv om det er vanskelig å vite hvor mye. Som et regneeksempel kan vi kanskje anta at 30 prosent av de norske bankenes driftskostander er knyttet til rene betalingstjenester. Da kan forskjellen i transaksjonsmengde forklare en kostnadsforskjell på ca. 15 prosent, men ikke en forskjell på 28 prosent.

Analysen ovenfor er basert på tall fra 1990, mens vi i dag har tilgang på foreløpige regnskaper fra 1992. I løpet av disse to årene har norske forretningsbanker redusert de kostnadskomponenter som er med i analysen med 14 prosent. Samtidig er bankenes forvaltningskapital redusert med 10 prosent. I forhold til aktivitetsnivået er kostandsreduksjonen altså ikke større enn rundt 4 prosent. Tilsvarende tall for sparebankene er 6 prosent kostnadsreduksjon og 4 prosent reduksjon i forvaltningskapitalen. Også i Sverige og Finland har det vært kostnadsreduksjoner siden 1990, og forholdet mellom landene er neppe endret mye fram til 1992.

Vår konklusjon er altså at norske banker er på omtent samme effektivitetsnivå som finske banker, men klart mindre effektive enn svenske. Dette er et litt mindre flatterende bilde av den norske banknæringen enn det som følger av de enkle forholdstallene jeg startet med, der Finland gjennomgående kom dårligere ut enn Norge, og der Norge, i alle fall for noen mål, gjorde det bedre enn Sverige.

Med den svenske banknæringen som norm for effektiv bankdrift, var det i 1990 fortsatt rom for betydelige innsparinger i norske banker, og avstanden til den svenske normen er neppe mye redusert fram til 1992. Men analysen gir ikke noe svar på hvor innsparingene bør skje. Rapporten til Finansdepartementet om overkapasitet i norske banker (lotnote 2) diskuterer dette spørsmålet i detalj og konkluderer med at effektiviseringsgevinstene særlig kan hentes på tjenester til personmarkedet. Det kan blant annet skje ved at mindre ressurskrevende tilbud erstatter svært ressurskrevende skranketjenester. Den konklusjonen er fullt ut forenlig med resultatene fra den analysen som er presentert her.

Tabell 3. *Betalingstjenester utført av de nordiske lands banknæringer, målt i forhold til innskuddsmassen.*

	Papirbaserte overføringer	Papirløse overføringer	Sjekker	Bruk av minibank
Finland	307	376	35	296
Norge	470	191	232	278
Sverige	66	143	151	266

# Forvaltningen av Norges Banks valutareserver

*Ole Christian Frøseth, kontorsjef i Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank*

Norges Bank har behov for å holde valutareserver i forbindelse med gjennomføringen av penge- og valutakurspolitikken. For å motvirke en uønsket svekkelse av kronen, kan for eksempel Norges Bank intervensere i valutamarkedet med salg av valuta mot kroner. Fra tid til annen brukes også valutareservene med sikte på å påvirke bankenes likviditet og renten. For eksempel kan Norges Bank trekke inn kronelikviditet for en viss periode (og dermed påvirke renten) ved å inngå en valutawap, det vil si selge valuta (kjøpe kroner) spot og kjøpe valuta (selge kroner) på termin.

For noen år siden ble valutaintervensjonene stort sett foretatt i amerikanske dollar. Etter at den norske kronen i 1990 ble stabilisert i forhold til ECU har norske kroner vært handlet mer mot tyske mark, slik at mesteparten av (spot)intervensjonene gjøres mot tyske mark. Intervensjoner i swapmarkedet blir av markedsmessige årsaker fortsatt gjort i amerikanske dollar. Behovet for likvide valutafordringer er derfor særlig stort i tyske mark og amerikanske dollar.

## *Faktorer som påvirker størrelsen på Norges Banks valutabeholdning*

Endringer i valutabeholdningen – målt i norske kroner – skyldes enten sentralbankens egne valutatransaksjoner, statens utenlandske låneaktivitet eller omvurderinger som følge av blant annet valutakursbevegelser.

Intervensjoner i valutamarkedet utgjør hoveddelen av Norges Banks valutatransaksjoner. Dersom for eksempel overskuddet på driftsbalansen er større enn kapitalutgangen utenom offentlig sektor, kan Norges Bank velge å kjøpe opp «overskuddsvalutaen» og dermed øke valutabeholdningen. Alternativt kan en la kronen stige i verdi.

Når den norske stat tar opp lån i utenlandsk valuta veksles beløpet i Norges Bank og dermed økes valutareservene tilsvarende.

Motposten er en økning i statens kroneinnskudd i Norges Bank. Valutabeholdningen reduseres ved nedbetaling av statens utenlandsgjeld.

I tillegg til disse transaksjonene vil avkastning i form av løpende renteinntekter og realisert gevinst eller tap på verdipapirbeholdningen påvirke størrelsen på valutabeholdningen<sup>1</sup>. Dessuten vil beholdningen – uttrykt i kroner – bli påvirket av kursutviklingen på plasseringsvalutaene.

## *Størrelse og sammensetning av reservene*

Tabell 1 viser utviklingen på reservenes størrelse de siste årene. Brutto internasjonale reserver er definert som valutareserver pluss gull og fordringer på IMF. Netto internasjonale reserver er lik internasjonale reserver justert for netto terminposisjoner i valuta og fratrukket valutainnskudd fra utenlandske banker.

<sup>1</sup>) Bankens verdipapirbeholdning blir vurdert til laveste verdi av porteføljens anskaffelseskost og markedsverdi. En økning i markedsverdien på verdipapirene vil således ikke rent regnskapsmessig gi en tilsvarende oppgang i reservenes størrelse.

*Tabell 1. Norges Banks netto internasjonale reserver (milliarder kroner)*

	31.07.93 <sup>1)</sup>	1992	1991	1990	1989
1. Gull og fordringer på IMF	7,1	6,3	6,5	6,5	7,2
2. Valutareserver	142,7	78,2	73,9	85,8	86,2
3. Brutto internasjonale reserver (1+2)	149,8	84,5	80,4	92,3	93,4
4. Netto terminposisjon i valuta	0,0	-7,1	6,2	-4,0	-11,1
5. Innskudd fra utenlandske banker	0,0	-4,9	0,2	0,2	0,4
6. Netto internasjonale reserver (3+4-5)	149,8	72,5	86,3	88,2	81,9
7. Netto valutareserver (2+4-5)	142,7	66,2	79,9	81,6	74,7

<sup>1</sup>) Tallene for juli 1993 er ikke basert på offisielle regnskaps-tall.

I løpet av de syv første månedene i 1993 har Norges Bank kjøpt valuta for 54,8 milliarder kroner. Disse valutakjøpene sammen med statlig opplåning i utlandet, løpende avkastning og valutakursreguleringer har ført til at netto internasjonale reserver ved utgangen av juli 1993 ble vurdert til i underkant av 150 milliarder kroner.

Tabell 2 viser utviklingen i valutaeservene fordelt på valutaslag. Fordelingen er basert på netto valutaeserver, det vil si valutaeserver justert for terminposisjoner og innskudd fra utenlandske banker. Det framgår av tabellen at andelen av europeiske valutaer har økt etter tilknytningen til ECU i 1990.

Tabell 2. Fordeling på valutaslag basert på netto valutaeserver

	31.07.93	1992	1991	1990	1989
Amerikanske dollar	20,6 %	20,0 %	17,5 %	27,0 %	27,6 %
Japanske yen	7,5 %	6,9 %	8,6 %	16,5 %	15,6 %
Tyske mark	28,9 %	28,2 %	20,2 %	20,0 %	26,8 %
Britiske pund	16,2 %	13,9 %	18,0 %	9,9 %	9,5 %
Franske franc	15,6 %	18,5 %	15,6 %	8,3 %	-
Den europeiske valutaenhet (ECU)	9,6 %	7,8 %	15,8 %	12,3 %	11,6 %
Øvrige valutaer	1,6 %	4,7 %	4,3 %	6,0 %	8,9 %

### Valutafordeling og løpetid

Ved valg av valutaer og løpetid for plasseringene er avveining mellom avkastning og risiko et sentralt hensyn. Norges Banks retningslinjer for valutafordelingen bygger på en porteføljemodell hvor valutarisikoen er minimert. Valutarisikoen minimeres i forhold til en valutaenhet som er basert på importvekter. Bakgrunnen for dette er en målsetting om å bevare reservenes internasjonale kjøpekraft i varer og tjenester best mulig. Bruk av en valutaenhet som målestokk for valutaeservene betyr at de betraktes som en internasjonal formue. Reservenes kroneverdi er således av mindre interesse.

I valget av valutafordeling er det i tillegg lagt vekt på de enkelte markeders likviditet, slik at noen valutaer (særlig tyske mark og amerikanske dollar) har fått en relativt stor andel. Innslaget av nordiske valutaer i valutaeservene har vært lite. De nordiske valuta- og kapitalmarkedene har vært ansett som mindre likvide enn enkelte andre markeder. Dessuten

har utviklingen i de nordiske valutaene ofte vært parallell, slik at for eksempel svenske kroner har vært under press samtidig som Norges Bank har hatt behov for å selge valuta. I 1993 har imidlertid denne sammenhengen vært mindre utpreget.

Når det gjelder valg av løpetid for plasseringene, er bankens tidshorisont for investeringsperioden avgjørende. Valget av en vurderingshorisont må nødvendigvis bli skjønnsmessig ettersom tidsforløpet for bankens (valuta)forpliktelser er ukjent. Det er vanskelig å si noe sikkert om hva som kan forventes av intervensjoner i fremtiden.

Norges Bank har valgt en vurderingshorisont i form av en norm for gjennomsnittlig løpetid i hver investeringsvaluta. Normen er valgt blant annet ut fra hensynet til at avkastningskurven normalt er positiv, dvs. at plasseringer med lengre løpetid gir høyere avkastning. Normen er i praksis uttrykt ved gjennomsnittlig modifisert durasjon i hver valuta-portefølje.<sup>2)</sup>

### Organisering av investeringsaktiviteten

Hovedstyret i Norges Bank fastsetter retningslinjer for forvaltningen av reservene i form av rammer for land- og debitorrisiko og fordeling på valutaslag. Retningslinjene inneholder en avgrensning av aktuelle investeringsinstrumenter og en veiledende norm for reservenes likviditetsgrad. Retningslinjene revurderes hvert år og forelegges Finansdepartementet.

Bankens egen investeringskomite gir råd om hvordan reservene bør forvaltes, i form av mål for rente- og valutakursrisiko. Investeringskomiteen behandler også de forslag til retningslinjer som legges fram for Hovedstyret. Investeringskomiteen møtes normalt fire ganger i året og ledes av visesentralbanksjefen. Komiteen er sammensatt av representanter fra Markedsoperasjonsavdelingen, Økonomisk avdeling og Utretningsavdelingen.

2) Durasjonen på et verdipapir er et uttrykk for papirets gjenværende løpetid og tar hensyn til de periodevise kupongbetalinger. Durasjonen er noe kortere enn gjenværende løpetid for alle obligasjoner, unntatt for nullkupongobligasjoner. Modifisert durasjon er et mål for et verdipapirs prisfølsomhet overfor endringer i den effektive avkastningen. Se artikkel i Penger og Kreditt 4/91 av Husevåg og Winje.

*Markedsoperasjonsavdelingen* har ansvaret for den daglige forvaltningen av reservene. Avdelingens investeringsgruppe i Oslo – som består av 7–8 porteføljeforvaltere – har ansvaret for investeringene i de europeiske valutaer og japanske yen. Gruppen har også ansvaret for reservenes totale valutaeksponering, det vil si styringen av valutafordelingen innenfor Hovedstyrets og Investeringskomiteens retningslinjer. Norges Banks kontor i New York forvalter investeringene i amerikanske dollar. Kontoret har fire ansatte og er formelt underlagt Markedsoperasjonsavdelingen.

### *Spesielle hensyn i reserveforvaltningen*

Ved plassering av valutareservene legges det stor vekt på likviditet, det vil si at investeringene kan realiseres på kort tid uten nevneverdig verditap. Videre stilles det strenge krav til land- og debitorrisiko. Norges Bank investerer således bare i stats- eller statsgaranterte papirer innenfor OECD-landene og i verdipapirer utstedt av EF-institusjoner eller internasjonale institusjoner hvor Norge er medlem. En viss andel av reservene kan også plasseres som korte tidsinnskudd i førsteklasses banker.

For å unngå å destabilisere det internasjonale valutamarkedet opptre Norges Bank svært forsiktig i forbindelse med omvekslinger av valuta. Vi søker blant annet å unngå operasjoner som kan ha en kursvirkning som vedkommende valutas sentralbank ser som uønsket. Når vi intervenserer i form av kjøp og salg av valuta (tyske mark) mot kroner oppstår det imidlertid et omvekslingsbehov for å opprettholde den ønskede valutafordeling.

### *Bruk av normporteføljer*

Som referansegrunnlag for de faktiske plasseringer har en i den senere tid benyttet såkalte normporteføljer i hver enkelt valuta. Disse normporteføljene skal representere bankens passive investeringsstrategi. Porteføljene består av et utvalg av statspapirer med ulik løpetid. Normporteføljene er videre konstruert slik at de har en gjennomsnittlig durasjon lik normdurasjonen. Renteeksponeringen er for øvrig jevnt fordelt over løpetidsspekteret, slik

at porteføljens prisfølsomhet overfor endringer i lange og korte obligasjonsrenter er den samme.

De faktiske investeringsporteføljene blir løpende sammenliknet med normporteføljene når det gjelder renteeksponering og sammensetning for øvrig. Avkastningen i de enkelte markeder blir sammenliknet med avkastningen på de ulike normporteføljene med sikte på å vurdere de investeringsbeslutninger som er foretatt.

### *Pengemarkedsinvesteringer*

Da banken holder en relativt kort gjennomsnittlig durasjon på valutaporteføljen, er en stor andel av reservene plassert i korte pengemarkedsinstrumenter, med løpetid fra en dag til tre måneder. Hoveddelen av disse plasseringene består av gjenkjøpsavtaler med internasjonale banker. Ved en gjenkjøpsavtale kjøper Norges Bank utenlandske statsobligasjoner med oppgjør spot (dvs. to virkedager frem) samtidig som det avtales salg av de samme obligasjonene på et bestemt tidspunkt i fremtiden (for eksempel en uke). I praksis arter dette seg som et innskudd med sikkerhet i statsobligasjoner.

En del av de kortsiktige investeringene plasseres som rene tidsinnskudd i førsteklasses internasjonale banker. Den rente en oppnår ved bankinnskudd er imidlertid gjerne noe lavere enn for tilsvarende avkastning ved gjenkjøpsavtaler. Da sikkerheten ved gjenkjøpsavtaler dessuten anses som bedre, har andelen av bankinnskudd falt en del den senere tid.

Det investeres også en del midler i kortsiktige statskasseveksler. Disse papirene er gjerne svært likvide, men gir normalt noe lavere avkastning enn alternative plasseringer. Dette markedet er særlig godt utviklet i USA og Frankrike og til dels i Japan og Storbritannia.

Fra tid til annen benyttes valutaswapper for å øke avkastningen på pengemarkedsplasse- ringene. Slike muligheter oppstår når det i de enkelte valuta er forskjell på den renten en kan oppnå i henholdsvis swapmarkedet og interbankmarkedet (det vil si når forutsetningen om dekket renteparitet ikke gjelder fullt ut).

## *Obligasjonsinvesteringer*

Når det gjelder investeringer med lengre løpetid, er disse i stor grad konsentrert om de nasjonale statsobligasjonsmarkeder. Hovedtyngden av investeringene blir gjort i mellomlange obligasjoner (2 – 5 år), og i noen markeder investeres det i papirer med opptil 30 års gjenværende løpetid.

Det er også adgang til å investere i eurobonds, det vil si obligasjoner utstedt i det internasjonale markedet. Norges Bank investerer som nevnt ovenfor kun i papirer som er utstedt av OECD-land eller internasjonale organisasjoner. Disse papirene gir normalt en effektiv avkastning som er noe høyere enn i det enkelte lands statsobligasjonsmarked. Samtidig er imidlertid debitorrisikoen noe større ettersom obligasjonene er utstedt i et annet lands valuta.

## *Likviditetsberedskap*

Under perioder med press på kronen kan det oppstå behov for store intervensjoner i form av salg av valuta for å støtte kronen. Ettersom intervensjonene som regel blir gjort med oppgjør spot, stilles det store krav til reservenes likviditetsgrad.

Under valutauroen høsten 1992 intervenserte Norges Bank enkelte dager med store beløp. Etter at Sverige lot krona flyte i november 1992, solgte for eksempel Norges Bank valuta for tilsvarende 50 milliarder kroner i løpet av 6 timer. Valutasalgene ble utført i tyske mark, slik at det måtte skaffes til veie om lag 12 milliarder mark innen to dager. Bare en liten del av dette kunne finansieres ved løpende forfall av plasseringer i tyske mark.

De massive intervensjonene medførte omfattende salg av verdipapirer og omveksling fra annen valuta til tyske mark. En stor del av intervensjonsbeløpene ble også skaffet til veie ved at verdipapirporteføljene ble belånt (i stedet for å selge papirene). Rent tek-

nisk ble dette gjort i form av (omvendte) gjenkjøpsavtaler. Erfaringene fra høsten 1992 viste at markedet for utlån av obligasjoner var vel så likvid som det underliggende markedet for kjøp og salg av de samme papirene.

## *Støttefunksjoner i investeringsaktiviteten*

Med en daglig omsetning på titalls milliarder kroner er det svært viktig at støttefunksjonene rundt operasjonene fungerer effektivt. Kontoret for avdelingens støttefunksjoner har ansvaret for at de nødvendige betalings- og leveringsmeldinger blir sendt, og har daglig kontakt med bankens oppgjørs- og depotinstitusjoner. Kontoret avstemmer også de ulike nostro- og verdipapirkonti mot bankens eget regnskapssystem. Videre har kontoret ansvaret for en del analytiske støttefunksjoner og for vedlikehold av faste data (verdipapirdata, oppgjørsstandarder osv.) Kontoret har tilsvarende oppgaver for bankens intervensjoner i det norske valutamarkedet og for transaksjoner i det norske penge- og obligasjonsmarked.

Banken har nylig investert i et integrert registrerings- og oppgjørssystem, som behandler alle transaksjoner som blir foretatt i Markedsoperasjonsavdelingen. Samtlige av bankens valutakonti er i dag overført til dette systemet. Systemet er basert på at den enkelte operatør registrerer transaksjonene etter at handelen er avtalt, slik at posisjonene oppdateres umiddelbart. Transaksjonene sendes videre "på kø" til oppgjørsmedarbeiderne som sjekker at betalings- og leveringsinstruksene er riktige. Etter at transaksjonene er verifisert, genereres eksterne meldinger og transaksjonen bokføres.

Det nye systemet har vist seg å være særlig nyttig under situasjoner med stor valutauro da transaksjonsvolumet er langt større enn normalt. Avdelingen har en egen systemgruppe som har ansvaret for dette systemet og avdelingens øvrige informasjons- og analysesystem.



# Utredning om kapasiteten i banknæringen - høringsuttalelse

*Norges Bank sendte 30. august 1993 nedenstående brev til Finansdepartementet*

Finansdepartementet ber i brev av 24.6.93 om Norges Banks uttalelser til konklusjonene i den første delrapporten fra konsulentfirmaet Davis International Banking Consultants (DIBC) om kapasiteten i den norske banknæring.

Her vurderes innledningsvis de kriterier som utredningen legger til grunn for å belyse spørsmålet om kapasitetssituasjonen i den norske banknæringen. Deretter omhandles og vurderes de enkelte anbefalinger og konklusjoner i rapporten.

## *Metode*

I utredningen analyseres spørsmålet om overkapasitet ut fra to hovedkriterier. For det første pekes det på at det eksisterer et markedsmessig avkastningskrav på egenkapitalen i bankene. En for lav avkastning kan være en indikasjon på overkapasitet. I utredningen legges et nominelt avkastningskrav på 15 prosent etter skatt til grunn. Imidlertid vil ikke en tilfredsstillende avkastning på egenkapitalen sikre en samfunnsøkonomisk utnyttelse av ressursene i banknæringen dersom konkurransen ikke er tilstrekkelig til å sikre en effektiv produksjon av banktjenester. For å belyse konkurransesituasjonen inndeles markedet for banktjenester i ulike kunde- og produktsegmenter, og det foretas en sammenligning av ulike nøkkeltall for kostnader og produktivitet for den norske banknæring og for banknæringen i seks andre land.

Norges Bank er enig i at avkastning og konkurransesituasjon samt kostnadsforhold er viktige faktorer i en analyse av kapasitetssituasjonen i norsk bankvesen. Et markedsmessig avkastningskrav på 15 prosent etter skatt var rimelig da rapporten ble skrevet, men er nok lavere nå etter den senere tids rentefall.

Rapporten inneholder en sammenligning av ulike nøkkeltall mellom ulike land. Disse kan gi en indikasjon på situasjonen i norsk bankvesen, men det er grunn til å understreke

den store usikkerhet som er knyttet til slike sammenligninger, både som følge av ulikheter i rollefordelingen mellom ulike typer finansinstitusjoner i landene, og som følge av ulike definisjoner av blant annet kostnader. En bør derfor være varsom med å trekke klare konklusjoner av en slik sammenligning.

Markedet for banktjenester og andre finansielle produkter har vært og vil ventelig fortsette å være i hurtig endring. En analyse av kapasitets- og konkurransesituasjonen kunne som følge av den pågående endring i rollefordelingen mellom ulike typer tilbydere samt utviklingen av nye produkter, tatt for seg hele markedet for finanstjenester. Ved at utredningen i hovedsak konsentrerer seg om banktjenester, kan det ikke utelukkes at de kapasitets- og konkurransepåvirkende effekter som kan ligge i mulige strukturendringer på finansmarkedet, ikke blir tilstrekkelig vurdert. Norges Banks vurdering er likevel at rapportens analyse gir god innsikt i konkurranse- og kapasitetssituasjonen i den norske banknæringen.

## *Kapasitet- og konkurranseforhold*

I rapporten konkluderes det med at den eksisterende struktur i bankvesenet synes å gi en rimelig garanti for en tilfredsstillende konkurranse i de ulike delmarkeder. Det pekes på at minimum to landsdekkende forretningsbanker vurderes som nødvendig for å sikre nødvendig konkurranse innen bestemte deler av bedriftskundemarkedet. Norges Bank er enig i dette, men vil likevel peke på at det innenfor begrepet «landsdekkende» likevel kan være rom for betydelige endringer i forhold til den enkelte institusjons nåværende struktur. Norges Bank vil videre peke på at fremtidige strukturendringer, blant annet som følge av økt konkurranse fra utenlandske finansinstitusjoner, kan modifisere konklusjonen. Således vil det når EØS-avtalen trer i kraft, åpnes opp for direkte filialetableringer fra banker innen EØS-området. Effekten av denne konkurransen trenger

imidlertid ikke bli stor, fordi slike filialer kan komme til å rette sin virksomhet inn mot de beste bedriftene. I rapporten påpekes det likevel at konkurransen synes begrenset i de innenlandske penge- og valutamarkedene. To store innenlandske aktører, der én til tider har dominert markedet, har ikke vært tilstrekkelig til å sikre likviditet i markedet med rimelig lave marginer. Norges Bank slutter seg til vurderingen om at det er ønskelig å øke konkurransen i disse markedene. På personkunde-markedet konkluderer utredningen med at det er større rom for effektivisering og kostnadsreduksjoner. Dette markedet karakteriseres av relativt sterk konkurranse, og det er således rom for en viss kapasitetsreduksjon. Det pekes på potensialet for økt bruk av automatiserte banktjenester samt mulighetene for økt samarbeid om deler av bankenes infrastruktur som for eksempel filialnett og EDB-investeringer. Norges Bank slutter seg til rapportens vurderinger på dette punkt og vil fremheve det potensiale som ligger i en bedre utnyttelse av bankenes filialnett, ved samarbeid banker imellom og også mot andre typer finansinstitusjoner.

Utredningen viser til de relativt betydelige kostnadsreduksjoner som norske banker har gjennomført i de senere år. Det påpekes at det av hensyn til den langsiktige lønnsomhet i bankene likevel er nødvendig å etablere en varig effektiviseringskultur i norske banker. Det antydes at en kostnadsreduksjon på 2–3 prosent årlig kan gjennomføres i enda noen år uten at dette nødvendigvis vil medføre svekkelse i bankenes tjenestetilbud eller av konkurransen i markedet.

Norges Bank er enig i nødvendigheten av fortsatt effektivisering og kostnadsreduksjoner i bankvesenet. De muligheter som ligger i bedre utnyttelse av betalingssystemer og mer automatiserte banktjenester forøvrig samt muligheter for fremtidige strukturendringer i finansmarkedet, burde gjøre dette mulig uten at effektene på tjenestetilbud og konkurranse påvirkes vesentlig. Norges Bank er også enig i at myndighetene, som majoritetsiere i de største bankene, har et ansvar for at fortsatte kostnadsreduksjoner blir gjennomført.

Norges Bank vil fremheve at fremtidige strukturendringer innebærer et potensiale for effektivisering og kostnadsreduksjoner. Selv

om det er knyttet stor usikkerhet til eksistensen av stordrifts- og breddefordeler for finansinstitusjoner, må det antas at effektiviseringsgevinster vil kunne oppnås i enkelte delmarkeder. Slike gevinster kan bare hentes ut ved en aktiv innsats fra finansinstitusjonene.

#### *Kapitaldekningskrav etc*

Rapporten peker på nødvendigheten av å unngå en gjentakelse av bankenes mangelfulle kredittvurdering samt feilprisingen av utlån i 80-årene. Det anbefales at minimumsstandardene fra BIS vedrørende kapitaldekningskrav legges til grunn, samt at det innføres risikobaserte avgifter til sikringsfondene.

Norge har innført kapitaldekningskrav for kredittrisiko som tilsvarer BIS-anbefalingene, men det er mulig at en burde gå lenger enn dette. Erfaringene fra bankkrisen kan tilsa at det bør vurderes om ansvarlig lånekapital som ikke kan nedskrives når sikringsfondene rekapitaliserer en bank, bør telle med som tilleggs-kapital slik den nå gjør. Med hensyn til rente-, valuta- og markedsrisiki vises det til foreslåtte krav fra BIS som nå er på høring. Norges Bank samarbeider med Kredittilsynet om den norske uttalelsen til disse forslagene.

Erfaringene fra bankkrisen tilsier at de norske sikringsfondsordningene bør vurderes. Norges Bank antar at risikobaserte avgifter er et av de momenter som bør bli vurdert ved en eventuell revisjon av de norske sikringsfondsordningene.

#### *Statsbankene*

Utredningen peker på at det trolig er overkapasitet innenfor statsbanksystemet. Dette kommer i tillegg til den romslige kapasitet det i dag er på personmarkedet innen forretnings- og sparebanksektoren. Som et tiltak anbefales det at myndighetene vurderer en omlegging av strukturen i retning av at privateide banker også gis anledning til å distribuere subsidiert kreditt.

Norges Bank er enig i at det er behov for å vurdere deler av statsbanksystemet og vil spesielt nevne den offentlige boligfinansieringen. Den senere tids reduksjon i det norske rentenivået har medført at subsidieelementet i kredittgivningen er betydelig redusert. Ut fra de

hensyn som skal ivaretas ved statsbankenes virksomhet, kan det ikke være behov for at den tidligere subsidiering gjenoprettes. Forholdene vil da ligge bedre til rette for at en betydelig del av deres kredittgivning overlates til private finansinstitusjoner.

### *Postgiro og Postbanken*

Det anbefales i rapporten at myndighetene relativt snart utreder og tar stilling til den fremtidige organisering av Postgiro og Postbanken. Det pekes spesielt på at de to institusjonene bør ha bedre kontroll over nettverket av postkontorer mht størrelse og kostnader.

Norges Bank er positiv til at den fremtidige organisering av Postgiro og Postbanken tas opp til snarlig vurdering. Norges Bank er enig i at det er ønskelig med en mer bedriftsøkonomisk modell for driften av disse to institusjoner. Det vises forøvrig til tidligere uttalelser fra Norges Bank vedrørende organiseringen av Postgiro og Postbanken. I en slik gjennomgang kan det være naturlig å vurdere de to institusjonene i en større strukturpolitisk sammenheng.

### *Myndighetenes eierrolle i bankene*

Utredningen vurderer myndighetenes, Statens Banksikringsfonds og Statens Bankinvesteringsfonds rolle som majoritetsiere av flere av de større norske bankene. Forutsetningen for en snarlig privatisering av bankene er at avkastningen på kapitalen raskt bringes opp på et forsvarlig nivå. Det er grunn til å understreke at lønnsomheten må oppnås uten subsidiering, ellers vil ikke mulige investorer anse den som varig. Blant annet for å oppnå tilstrekkelig lønnsomhet pekes det på nødvendigheten av en bred dialog mellom myndighetene som eiere av bankene og ledelsen i den enkelte bank om strategiutforming. Dette innebærer en mer aktiv eierrolle enn det som tradisjonelt har vært vanlig.

Etter Norges Banks vurdering samsvarer dette med de tiltak Statens Banksikringsfond i samarbeid med bankene allerede har gjennomført og med de tiltak fondet har under vurdering. Norges Bank er enig i utredningens syn at det av hensyn til et godt fungerende

finansmarked er viktig at det arbeides mot en reprivatisering av de statseide bankene. I denne sammenheng kan det imidlertid være nødvendig å drøfte hvorvidt dagens eierbegrensningsregler i en slik ny situasjon gir tilstrekkelig mulighet for at eierne kan medvirke til en effektiv og lønnsom drift av bankene.

### *Betalings tjenester*

Norges Bank kan i hovedsak slutte seg til den beskrivelsen og de vurderinger som er gjort i kapitlene om betalings tjenester. Det er imidlertid grunn til å komme med enkelte presiseringer og bemerkninger.

I kapitlet foretas en sammenlikning av kostnadsnivået for betalingsformidlingen i Norge, Nederland og Storbritannia. Tallene for Norge bygger på en kostnadsundersøkelse som Norges Bank foretok i 1988. Det er imidlertid vesentlig å merke seg at denne undersøkelsen ikke omfattet kontanthåndtering. Grunnlaget for sammenlikningen blir derved ikke konsistent, ettersom tallene fra Nederland og Storbritannia inkluderer kontanthåndtering.

Når det gjelder kostnadsutviklingen i Norge etter 1988, er den årlige økningen i antallet transaksjoner på 4-5 prosent trolig blitt møtt uten at kostnadsnivået har økt. Dette skyldes at de elektroniske tjenestenes andel av transaksjonsvolumet har økt, samtidig som behandlingen av de papirbaserte transaksjonene er blitt effektivisert.

Det fremheves at to adskilte betalings systemer basert på bankenes og Postgiros kontomasser medfører både direkte kostnader for innskyterne og betydelige samfunnsøkonomiske kostnader. Manglende samordning vil føre til en kostnadskrevende dublering av systemene. Rapporten skisserer hvilke elementer en samordning bør innebære. Opplegget samsvarer bra med Regjeringens uttalelser i Revidert Nasjonalbudsjett for 1992, som er lagt til grunn for de pågående samordningsdrøftingene mellom de to bankforeningene, Postbanken og Postgiro.

Rapporten påpeker at gebyr på kontantuttak over skranke vil gi tilleggsinntekter for bankene. Dersom denne kostnadskrevende tjenesten ilegges et gebyr som er høyere enn

ved kontantuttak via minibanker, vil dette motivere til mer bruk av minibanker.

Etter Norges Banks oppfatning bør også denne del av gebyrstrukturen vurderes nærmere, og da som et ledd i arbeidet med å etablere en gebyrstruktur som totalt sett stimulerer til økt bruk av de billigste tjenestene.

I rapporten antas det at bankene må basere seg på at inntekten fra float på sikt vil forsvinne. Norges Bank deler denne oppfatningen.

Med hilsen

Hermod Skånland

Gunnvald Grønvik

## 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, Informasjonskontoret, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo.*

*Timo Teräsvirta og Chien-Fu Jeff Lin: «Determining the number of hidden units in a single hidden-layer neural network». Arbeidsnotat 1993/7, 23 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-048-2*

Kunstige nervenettsmodeller (KNN) tilhører en relativt ny klasse av ikke-lineære modeller. Under visse forutsetninger, blant annet at antallet skjulte enheter er tilstrekkelig stort, kan KNN-modeller approksimere en generell (ikke-lineær) funksjonsform med så stor grad av nøyaktighet som ønskelig. I praktiske anvendelser kan det være et problem å bestemme hvor mange skjulte enheter som er nødvendige. Dette notatet foreslår en løsning basert på et sett med LM-tester som er spesielt utledet for dette formålet. Testingen skjer fra spesifikke til mer generelle modeller. Simuleringer viser at metoden virker tilfredsstillende

de allerede for små utvalgsstørrelser. Notatet viser anvendelser av teknikken på fem deterministiske serier som er generert av Hénon modellen.

*Timo Teräsvirta, Dag Tjøstheim og Clive W.J. Granger: «Aspects of modelling non-linear time series». Arbeidsnotat 1993/8, 53 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-049-0*

Arbeidsnotatet gir en oversikt over nyere litteratur som omhandler ikke-lineær analyse av økonomiske tidsserier, med vekt på stokastiske modeller. Notatet omhandler tester for ikke-linearitet og drøfter estimering av så vel parametriske som ikke-parametriske modellalternativer. Til slutt illustreres databasert modellutvikling ved hjelp av et empirisk eksempel.

## 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. september 1993.

### D-lån (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Periode	Låneramme, % av beregnings- grunnlaget	Gjennom- snittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1993			1993		
Januar	01.-15. 750	11,5	01.01.-06.01.:	11,00%	11,6%
	16.-30. 750	10,6	07.01.-14.01.:	10,50%	11,0%
Februar	01.-15. 500	5,4	15.01.-02.02.:	10,00%	10,5%
	16.-28. 500	7,4	03.02.-07.02.:	9,75%	10,2%
Mars	01.-15. 500	4,6	08.02.-21.02.:	9,50%	9,9%
	16.-31. 500	6,5	22.02.-07.03.:	9,25%	9,7%
April	01.-15. 500	6,1	08.03.-11.03.:	9,00%	9,4%
	16.-30. 500	8,1	12.03.-31.03.:	8,75%	9,1%
Mai	01.-15. 300	4,3	01.04.-19.04.:	8,50%	8,8%
	16.-31. 300	3,3	20.04.-25.04.:	8,25%	8,6%
Juni	01.-15. 300	2,8	26.04.-28.04.:	8,00%	8,3%
	16.-30. 300	2,2	29.04.-24.05.:	7,75%	8,0%
Juli	01.-15. 250	0,8	25.05.- : *	7,50%	7,8%
	16.-31. 250	0,9			
August	01.-15. 200	1,2			
	16.-31. 200	0,7			
September	01.-15. 200				

### F-lån og F-innskudd (-) (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Løpetid	Antall dager	Beløp tildelt (mrd. kr)	Rente (veid gjennomsnitt) Nominell	Netto F-lån/F-innskudd (Pr. første dag av løpetiden)
1993 04.01.-01.02.	28	9,0	11,25	9,0
11.01.-13.01.	2	-0,7	10,25	8,3
18.01.-16.02.	29	8,0	10,08	17,0
01.02.-01.04.	59	8,0	10,04	16,0
16.02.-01.03.	13	8,0	8,97	16,0
05.03.-17.03.	12	-4,9	9,07	3,2
11.03.-17.03.	6	-5,1	8,77	-1,9
23.03.-30.04.	38	4,0	8,86	12,0
01.04.-16.04.	15	6,0	8,55	10,0
16.04.-03.05.	7	6,0	8,42	10,0
30.04.-07.05.	7	6,0	7,62	12,0
19.05.-04.06.	16	7,0	7,38	7,0
21.05.-01.06.	11	8,6	7,18	15,6
01.06.-10.06.	9	10,0	6,96	17,0
10.06.-24.06.	14	12,0	6,85	12,0
24.06.-01.07.	7	10,0	6,37	10,0
01.07.-08.07.	7	7,0	6,28	7,0
19.07.-09.08.	21	14,0	6,25	14,0
20.07.-27.07.	7	4,0	6,18	18,0
09.08.-20.08.	11	7,0	5,58	7,0
12.08.-20.08.	8	5,0	5,90	12,0
16.08.-18.08.	2	4,0	6,38	16,0
20.08.-03.09.	14	8,0	6,35	13,6
20.08.-26.08.	6	5,6	6,40	13,6
26.08.-27.08.	1	3,8	6,32	11,8
27.08.-30.08.	3	2,1	6,35	10,1
10.09.-17.09.	7	-1,4	6,19	-1,4

**Grunninnskudd** (Se rundskriv nr. 13/7. november 1991 og nr. 5/26. juni 1992)

Løpetid (dager)	Beløp (mrd.kroner)	Nominell rente
02.12.91–01.06.92 (182 dgr)	15.1	4,00%
01.06.92–01.12.92 (183 dgr)	15.1	2,00%*
02.12.92–01.06.93 (182 dgr)	15.0	2,00%
01.06.93–30.11.93 (182 dgr)	15.2	2,00%

\* Med virkning fra 16. juni 1992 ble renten på grunninnskudd satt ned fra 4 til 2 prosent.

**Renten på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)** (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Periode	Nominell rente	Effektiv rente
09.11.92–02.02.93	9,00%	9,4%
03.02.93–07.02.93	8,75%	9,1%
08.02.93–21.02.93	8,50%	8,8%
22.02.93–07.03.93	8,25%	8,6%
08.03.93–11.03.93	8,00%	8,3%
12.03.93–31.03.93	7,75%	8,0%
01.04.93–19.04.93	7,50%	7,8%
20.04.93–25.04.93	7,25%	7,5%
26.04.93–28.04.93	7,00%	7,2%
29.04.93–13.06.93	6,75%	7,0%
14.06.93–20.06.93	6,50%	6,7%
21.06.93–27.06.93	6,25%	6,4%
28.06.93–02.08.93	6,00%	6,2%
03.08.93–	5,50%	5,6%

**FORSKRIFTER MED HJEMMEL I SENTRALBANKLOVEN**

**Kronens kursordning**

08.01.93 (Se rundskriv nr. 1/12. januar 1993)

Ny forskrift for kursordning for den norske kronen stadfester at kronen vil flyte inntil videre. Den nye forskriften kom etter at Finansdepartementet 10. desember 1992 hadde benyttet sin adgang etter den forrige valutaforskriften til å suspendere svingningsmarginene for den norske kronen for inntil 30 dager.

**Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank**

08.03.93 (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Bestemmelse om Norges Banks adgang til å plassere kroneinnskudd i det skjerm-baserte interbankmarkedet tas inn i forskriften.

**FORSKRIFTER MED HJEMMEL I KREDITTLOVEN**

**Emisjonsregulering**

1.11.90 (Se Rundskriv nr. 15/1. nov. 1990)

Kravet om samtykke fra Finansdepartementet for opptak av obligasjonslån til finansiering av skip og oljerelatert virksomhet er opphevet. Kravet om samtykke for konvertible obligasjonslån utstedt av banker og finansieringsselskaper er opphevet.

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.*

## Auksjonskalender for statsobligasjoner og statssertifikater

I rundskriv nr. 7/27. august 1992 gav Norges Bank til kjenne at myndighetene ville publisere emisjonskalendere for den innenlandske statsopplåningen, med informasjon om når lånevilkår offentliggjøres, auksjon avholdes og oppgjør foretas. Auksjoner av statsobligasjoner vil skje etter følgende mønster:

1. Auksjoner finner sted annenhver måned; i januar, mars, mai, juli, september og november.
2. Lånevilkår offentliggjøres midt i måneden (fredag kl. 15.00).
3. Auksjoner avholdes i månedens siste hele uke, med budgivningsfrist mandag kl. 10.00 og oppgjør fredag.

For resten av 1993 gjelder følgende tidsplan:

---

Offentliggjøring fredag	10.9.	12.11.
Auksjon mandag	20.9.	22.11.
Oppgjør fredag	24.9.	26.11.

---

Auksjonskalenderen kan suppleres med ad hoc-emisjoner.

I rundskriv nr. 15/13. juli 1993 ble opplegg for emisjoner av statssertifikater offentliggjort. Statssertifikater skal heretter legges ut ved ordinær auksjon. En tar sikte på å legge ut ett sertifikat hver måned, og det vil kun bli anledning til å avgi konkurrerende bud. Minste budvolum er satt til en million kroner. Statssertifikater vil inntil videre bli søkt lagt ut etter en syklus med 12, 6 og 3 måneders løpetid. Innbetaling vil finne sted den 20. eller nærmest påfølgende virkedag. Bud skal inntil videre kanaliseres gjennom fondsmeglerforetak. Norges Bank vil inntil videre fortsette markedspleien i sin nåværende form.



# Tabeller

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. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringselskaper. Balanseutdrag
12. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
13. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
14. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
15. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
17. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndsmarkedet av obligasjoner registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersktorer. Markedsverdi
18. Beholdning av sertifikater fordelt på eiersektorer. Bokført verdi
19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
20. Markedslån. Beholdningstall
21. Kredittindikator og pengemengde
22. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter
25. Pengemarkedets likviditet
26. Kortsiktige nominelle rentesatser

- |  |  |
|--|--|
| <p>27. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet og rentedifferanse overfor utlandet</p> <p>28. Effektive renter på statspapirer</p> <p>29. Effektive lange renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer og rentedifferanse overfor ECU</p> <p>30. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner</p> <p>31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner</p> <p>32. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>33. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum</p> <p>34. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker</p> | <p>35. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker</p> <p>36. Resultat for sparebanker</p> <p>37. Resultat for finansieringsselskaper</p> <p>38. Resultat for kredittforetak</p> <p>39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser publisert av Norges Bank</p> <p>40. Utenriksregnskap for Norge</p> <p>41. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet</p> <p>42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner</p> <p>43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta</p> <p>44. Motpostene til Norges Banks valuta-intervensjoner overfor bankene</p> |
|--|--|

*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», dvs. sektorene 510–890 i Kredittmarkedsstatistikken.

Tabell 1. Norges Bank. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/03 1993	31/05 1993	30/06 1993	31/07 1993
<b>EIENDELER</b>					
Fordringer på utlandet	90 550	117 029	143 248	153 449	155 888
Internasjonale reserver	84 496	110 572	136 739	146 733	149 064
Andre fordringer på utlandet	6 054	6 457	6 509	6 716	6 824
Fordringer på norske finansinstitusjoner	55 872	32 539	39 437	27 527	30 974
Innskudd i private banker	16 179	15 887	15 743	15 365	15 238
Sertifikater og ihendehaverobligasjoner utstedt av private banker	0	0	0	0	0
Utlån til private banker	39 888	16 804	23 999	12 496	16 166
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	378	421	268	239	143
Avsetning tap på utlån til banker	-573	-573	-573	-573	-573
Fordringer på statsforvaltningen	12 584	15 987	19 325	18 028	11 492
Ihendehaverobligasjoner	6 947	10 419	15 974	15 399	6 051
Andre verdipapirer	5 637	4 973	2 514	1 707	4 941
Andre fordringer	0	595	837	922	500
Fordringer på andre norske sektorer	1 880	1 104	1 073	1 203	1 094
Verdipapirer og utlån	655	652	655	659	641
Andre fordringer	1 225	452	418	544	453
Varebeholdning produksjonbedrifter	165	165	165	165	165
Utgifter	0	1 650	2 732	3 277	3 755
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>161 051</b>	<b>168 474</b>	<b>205 980</b>	<b>203 649</b>	<b>203 368</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>					
Gjeld til utlandet	10 932	6 862	6 888	7 108	7 226
NOK-gjeld til IMF	6 029	6 433	6 484	6 691	6 799
Annen gjeld til utlandet	4 903	429	404	417	427
Sedler og mynt i omlop	34 689	31 889	32 033	33 707	32 917
Innenlandske innskudd	71 188	80 542	112 717	105 553	100 782
Statskassen	57 818	64 215	101 870	94 710	80 231
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	9 502	11 990	7 042	6 627	11 822
Private banker	1 610	1 401	506	1 350	4 232
Andre finansinstitusjoner	1 937	2 550	2 827	2 219	4 174
Andre norske sektorer	321	386	472	647	323
Pålopn, ikke forfalte renter til statskassen	0	1 043	1 851	2 267	2 609
Annen innenlandsk gjeld	825	574	1 091	1 100	650
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 597	1 612	1 633	1 677	1 716
Fond	41 820	41 820	41 820	41 820	41 820
Inntekter	0	4 132	7 947	10 417	15 648
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>	<b>161 051</b>	<b>168 474</b>	<b>205 980</b>	<b>203 649</b>	<b>203 368</b>

Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:

Valuta solgt på levering .....	7 317
Valuta kjøpt på levering .....	7 827
Tildelt, ikke betalte aksjer i BIS .....	300

Merk:

Verdipapir-portefoljen er vurdert til laveste verdi av markedsverdi og gjennomsnittsverdi pr.30.6.93

Tabell 2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/3 1993	31/5 1993	30/6 1993	31/7 1993
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	1 324	1 382	1 456	1 492	1 526
Reserveposisjon i IMF	4 488	4 180	4 269	4 352	4 496
Lån til IMF	230	232	235	242	334
Bankinnskudd i utlandet	8 351	14 030	13 270	13 673	21 874
Utenlandske statskasseveksler	15 643	15 303	22 409	24 879	24 554
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	52 217	72 581	92 122	93 988	89 268
Utlån utenlandske banker	0	0	0	4 618	3 829
Oppptjente, ikke forfalte renter	1 958	2 579	2 694	3 203	2 898
<b>Totalt</b>	<b>84 496</b>	<b>110 572</b>	<b>136 740</b>	<b>146 733</b>	<b>149 064</b>

Kilde: Norges Bank

Tabell 3. Postgiro og Norges Postbank. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	30/4 1993	31/5 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	344	576	601	1 149	1 641
Sertifikater	27 024	27 623	26 429	21 602	21 674
Stats- og statsbankobligasjoner	4 675	4 586	5 406	8 114	8 479
Andre obligasjoner	128	394	622	1 182	1 401
Utlån til statsforvaltningen	35 252	45 102	32 613	38 939	54 428
Utlån til publikum	13 746	14 488	15 235	16 423	16 723
Andre aktiva	1 544	2 395	3 602	2 709	2 472
<b>Aktiva i alt</b>	<b>82 713</b>	<b>95 164</b>	<b>84 508</b>	<b>90 188</b>	<b>106 818</b>
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	20 955	33 882	21 559	52 623	42 562
Publikum	51 353	51 583	53 160	2 802	52 708
Andre sektorer	4 848	3 644	5 895	3 859	5 119
Annen gjeld	5 557	6 055	3 894	90 118	6 429
<b>Passiva i alt</b>	<b>82 713</b>	<b>95 164</b>	<b>84 508</b>	<b>30 834</b>	<b>106 818</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	31/5 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 562	4 240	4 271	4 828	5 419
Utlån i alt	181 315	185 464	186 803	192 437	191 900
Herav:					
Til publikum	180 288	183 531	185 586	190 114	189 667
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	8 731	11 367	10 875	14 153	16 388
<b>Aktiva i alt</b>	<b>198 149</b>	<b>204 612</b>	<b>205 490</b>	<b>214 959</b>	<b>217 248</b>
Ihendehaverobligasjonslån	23 913	25 157	25 427	26 976	25 899
Herav:					
I norske kroner	19 249	20 776	20 814	22 385	22 450
I utenlandsk valuta	4 664	4 381	4 613	4 591	3 449
Andre lån	158 521	159 104	162 731	163 266	161 964
Herav:					
Statskassen	157 059	157 682	162 017	162 656	160 482
Aksjekapital, fond m.v.	8 668	8 474	9 001	10 266	10 652
Andre passiva	7 047	11 877	8 331	14 451	18 733
<b>Passiva i alt</b>	<b>198 149</b>	<b>204 612</b>	<b>205 490</b>	<b>214 959</b>	<b>217 248</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 5. Forretnings- og sparebanker. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993
<b>Eiendeler</b>					
Primærlikvider	4 730	5 890	5 120	4 024	4 967
Statssertifikater	2 213	2 522	2 231	5 238	14 615
Andre sertifikater	4 907	4 820	3 138	1 834	3 179
Stats- og statsbankobligasjoner	21 316	23 922	22 924	28 243	30 329
Private og kommunale obligasjoner	16 186	17 171	14 654	15 187	15 264
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 993	8 688	5 307	9 032	13 559
Innskudd i utenlandske banker	23 080	27 559	37 420	28 376	22 729
Lån til utlandet	24 811	24 307	26 667	27 060	26 987
Utlån til publikum	406 638	418 614	429 273	417 803	420 792
Herav:					
I norske kroner	357 869	374 507	383 039	373 583	376 292
I utenlandsk valuta	48 769	44 107	46 234	44 220	44 500
Utlån til private finansinstitusjoner	14 904	15 689	18 757	18 882	16 878
Ovrige eiendeler	43 335	49 359	49 421	46 646	47 623
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>570 113</b>	<b>598 541</b>	<b>614 912</b>	<b>602 325</b>	<b>616 922</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>					
Innskudd fra publikum	342 932	343 149	374 114	364 574	369 632
Innlån i form av banksertifikater	2 004	12 754	1 210	1 388	1 708
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	8 613	9 315	4 736	7 525	13 483
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	15 917	20 938	18 010	18 572	22 144
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	7 201	7 080	8 045	8 464	7 848
Lån og innskudd fra Norges Bank	42 963	37 004	55 259	31 831	27 478
Lån og innskudd fra utlandet	83 303	76 938	74 817	76 655	76 387
Skatteinnbetalinger	19	41	36	229	14
Annen gjeld	42 011	66 088	54 149	68 639	73 631
Aksjekapital	15 973	16 546	11 842	11 094	10 268
Avsetninger, fond etc.	9 177	8 688	12 694	13 354	14 329
<b>Spesifikasjoner:</b>					
Fordringer overfor utlandet	53 067	56 908	81 721	61 769	55 847
Gjeld overfor utlandet	86 069	80 203	78 353	80 050	79 868

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån <sup>1)</sup> og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993
<b>Utlån til:</b>					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	10 056	11 699	10 693	10 823	9 368
Foretak <sup>2)</sup>	98 483	110 656	108 390	108 297	109 551
Husholdninger <sup>3)</sup>	249 330	252 152	263 956	254 463	257 373
<b>Utlån til publikum i alt</b>	<b>357 869</b>	<b>374 507</b>	<b>383 039</b>	<b>373 583</b>	<b>376 292</b>
<b>Innskudd fra:</b>					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	23 043	20 635	25 413	24 387	27 789
Foretak <sup>2)</sup>	94 520	97 878	116 480	105 346	104 611
Husholdninger <sup>3)</sup>	225 369	224 636	231 221	234 841	237 232
<b>Innskudd fra publikum i alt</b>	<b>342 932</b>	<b>343 149</b>	<b>374 114</b>	<b>364 574</b>	<b>369 632</b>

<sup>1)</sup> Utlån i alt i norske kroner.

<sup>2)</sup> Inkl. sektorene private ikke-personlige foretak og statsforetak.

<sup>3)</sup> Inkl. sektorene personlige foretak, personlig næringsdrivende og lønntagere m.v.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 7. Private kredittforetak. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Sertifikater	11 942	11 103	12 238	6 899	10 913
Innskudd i norske banker	3 294	3 713	2 118	3 193	2 452
Ihendehaverobligasjoner	10 194	11 786	10 742	10 597	11 691
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	483	314	322	283	509
Publikum	116 895	111 011	87 341	83 152	77 929
Andre	9 969	9 757	9 318	10 483	10 198
Andre aktiva	7 746	6 686	6 881	5 376	5 978
<b>Sum eiendeler</b>	<b>160 523</b>	<b>154 370</b>	<b>128 960</b>	<b>119 983</b>	<b>119 670</b>
Kortsiktig gjeld	23 651	22 871	18 974	12 456	18 066
Langsiktig gjeld	126 634	120 544	100 894	97 982	90 738
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner <sup>1)</sup>	83 341	79 485	61 733	55 197	49 678
Egenkapital	4 050	5 158	4 373	7 355	7 670
Andre passiva	6 188	5 797	4 719	2 190	3 196
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>160 523</b>	<b>154 370</b>	<b>128 960</b>	<b>119 983</b>	<b>119 670</b>

<sup>1)</sup> Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 8. Private finansieringsselskaper. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Bankinnskudd	683	531	541	637	591
Statskasseveksler og sertifikater	30	35	47	0	0
Ihendehaverobligasjoner	5	5	0	0	0
Utlån <sup>1)</sup> (brutto)	24 395	24 237	22 843	22 094	22 328
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	19 388	19 416	17 852	17 399	17 741
Utlån til andre sektorer (netto)	1 296	1 166	1 393	1 033	1 004
Andre aktiva <sup>2)</sup>	-339	-270	-337	-616	-589
<b>Aktiva i alt</b>	<b>24 774</b>	<b>24 538</b>	<b>23 094</b>	<b>22 115</b>	<b>22 330</b>
Finanssertifikater	390	320	290	40	5
Lån fra andre enn banker	9 529	9 693	7 116	6 571	7 300
Lån fra banker	7 774	7 523	8 487	9 355	8 821
Kapital, fond m.v.	4 739	4 665	4 657	3 640	3 591
Andre passiva <sup>3)</sup>	2 342	2 337	2 544	2 509	2 613
<b>Passiva i alt</b>	<b>24 774</b>	<b>24 538</b>	<b>23 094</b>	<b>22 115</b>	<b>22 330</b>

<sup>1)</sup> Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

<sup>2)</sup> Omfatter spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

<sup>3)</sup> I 1992-tallene er inntekter-utgifter ført under «andre passiva».

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 138	5 785	6 891	4 258	4 039
Stats- og statsbanksertifikater	679	3 226	3 272	1 635	6 445
Andre norske sertifikater	1 456	1 718	3 219	1 966	1 575
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	4 823	5 490	9 186	10 529	1 541
Stats- og statsbankobligasjoner	13 864	13 180	11 302	13 050	19 193
Andre norske obligasjoner	44 450	42 950	41 614	40 140	36 728
Utenlandske obligasjoner	5 794	6 785	4 915	10 867	12 384
Norske aksjer	14 146	13 801	11 068	11 573	12 384
Utenlandske aksjer	3 306	3 427	2 248	2 589	2 742
Utlån til publikum	67 286	67 809	69 473	73 207	71 202
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	2 832	2 651	2 745	2 156	1 867
Andre spesifiserte aktiva	18 037	17 947	17 742	16 521	19 580
<b>Aktiva i alt</b>	<b>181 811</b>	<b>184 769</b>	<b>183 675</b>	<b>188 491</b>	<b>190 259</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond.<sup>1)</sup> Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 127	4 206	3 646	4 032	3 515
Norske ihendehaverobligasjoner	16 678	17 500	18 462	19 200	19 983
Utlån	8 059	8 084	8 042	7 872	7 826
Andre spesifiserte aktiva	6 546	6 712	6 816	6 763	6 330
<b>Aktiva i alt</b>	<b>35 410</b>	<b>36 502</b>	<b>36 966</b>	<b>37 867</b>	<b>37 654</b>

<sup>1)</sup> Anslag basert på et utvalg av institusjoner som står for ca. 70% av total forvaltningskapital.

Kilde: Norges Bank

Tabell 11. Skadeforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 920	6 874	7 110	8 574	8 589
Stats- og statsbanksertifikater	130	953	754	314	1 891
Andre norske sertifikater	550	600	857	237	487
Utenlandske sertifikater	1 149	726	504	1 031	327
Stats- og statsbankobligasjoner	2 490	2 475	1 980	2 841	3 393
Andre norske obligasjoner	9 063	9 406	8 726	8 776	8 536
Utenlandske obligasjoner	4 404	4 148	4 687	5 155	6 168
Norske aksjer	4 368	3 957	4 198	4 801	5 118
Utenlandske aksjer	3 676	3 945	1 760	1 697	1 828
Utlån til publikum	4 305	4 342	5 713	6 086	5 667
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	1 294	1 238	1 156	1 116	1 390
Andre spesifiserte aktiva	15 434	15 868	16 375	14 983	15 591
<b>Aktiva i alt</b>	<b>53 783</b>	<b>54 532</b>	<b>53 820</b>	<b>55 611</b>	<b>58 985</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 12. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

Eiersektor	Beregnet markedsverdi				Pålydende
	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/6 1993	30/6 1993
Stats- og trygdeforvaltningen	19 486	19 500	21 659	28 921	7 260
Statsbanker	10	3	8	33	14
Private banker og sikringsfond	2 259	1 301	1 537	1 118	507
Private kredittforetak	684	350	228	253	103
Øvrige finansinstitusjoner	18 301	17 386	15 589	19 165	3 287
Kommuneforvaltning og -foretak	62	222	175	185	29
Statsforetak	4 184	6 294	7 354	4 189	793
Verdipapirfond	5 611	5 642	4 914	6 939	1 174
Øvrige private selskaper med begrenset ansvar	47 185	36 680	30 978	37 029	9 613
Husholdninger	22 907	18 870	16 648	21 491	3 829
Utlandet	45 273	42 156	37 470	52 355	8 500
Ufordelt	645	315	1	10	7
I alt	166 607	148 719	136 561	171 687	35 114

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 13. Aksjekapital registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

Låntakersektor	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1992
Forretningsbanker	8 477	7 286	7 840	6 187	6 670
Private kredittforetak	730	752	925	1 571	1 609
Andre finansinstitusjoner	150	663	847	901	924
Statsforetak	4 528	4 678	4 737	4 737	4 737
Øvrige private aksjeselskaper	17 493	22 478	24 274	21 950	21 152
Utlandet	0	24	24	24	22
I alt	31 378	35 881	38 647	35 370	35 114

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank



Tabell 14. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS.<sup>1</sup> Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

1. halvår 1993	Kjøper -/selgersektor									
	Sentral- myndig- hetene	Private banker og sikr. fond	Private kreditt foretak	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	I alt <sup>2)</sup>
Forretningsbanker	1 024	-195	-33	-98	0	-152	-159	143	4	534
Private kredittforetak	0	-6	-8	17	-2	0	-25	51	1	28
Øvrige finansinstitusjoner	10	9	0	-17	0	-85	74	27	5	23
Statsforetak	191	11	-3	-7	0	43	-31	-207	2	0
Øvrige private aksjeselskaper	967	422	-34	-170	0	-5 613	-1 055	8 346	81	2 942
Utlandet	0	2	0	-3	0	-1	6	-6	0	-2
I alt	2 191	243	-78	-245	-3	-5 796	-1 181	8 345	92	3 569

<sup>1)</sup> Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

<sup>2)</sup> 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 15. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

Eiersektor	Beregnet Markedsverdi				Pålydende
	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/6 1993	30/6 1993
Statsforvaltningen	76	1 415	1 409	1 505	1 490
Trygdeforvaltningen	45 752	45 529	48 203	43 861	39 714
Norges Bank	11 422	5 533	7 312	15 463	14 771
Postgiro og Postbanken	5 804	5 324	6 042	9 670	8 753
Statsbanker	397	125	758	2 291	2 182
Private banker og sikringsfond	59 278	46 799	45 441	57 904	54 698
Private kredittforetak	28 010	26 942	18 128	29 670	28 374
Øvrige finansinstitusjoner	85 882	86 361	87 793	99 372	92 947
Kommuneforvaltning og -foretak	2 458	3 205	4 476	4 677	4 611
Statsforetak	2 725	910	941	2 031	1 899
Verdipapirfond	3 609	5 166	5 680	10 411	9 855
Øvrige private selskaper med begrenset ansvar	20 357	18 538	19 400	26 466	24 880
Husholdninger	9 199	9 277	8 479	9 992	9 536
Utlandet	21 521	24 036	12 903	11 203	10 641
Ufordelt	30	44	0	114	108
I alt	296 520	279 204	266 964	324 631	304 460

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 16. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS, fordelt på låntakersektor.  
Pålydende verdi (Mill. kroner)

Låntakersektor	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/6 1993
Statsforvaltningen	87 977	77 433	69 759	78 034	98 335
Statsbanker	15 089	18 754	18 306	20 909	21 265
Private banker	2 841	6 297	11 034	37 213	46 939
Private kredittforetak	126 781	135 142	115 768	68 331	69 571
Øvrige finansinstitusjoner	1 851	1 811	1 795	2 055	2 055
Kommuneforvaltning og -foretak	31 376	34 917	38 007	39 545	41 956
Statsforetak	3 505	5 085	6 016	6 453	8 114
Private selskaper med begrenset ansvar	7 865	9 918	10 728	11 156	14 550
Husholdninger	199	310	822	306	286
Utlandet	0	1 229	1 390	1 390	1 390
I alt	277 484	290 896	273 623	265 390	304 460

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 17. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner registrert i VPS.<sup>1</sup>  
Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Markedsverdi (Mill. kroner)

Låntakersektor	Kjøper -/selgersektor									I alt <sup>2)</sup>
	Sentral- myndig- hetene	Private banker og sikr. fond	Private kreditt- foretak	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	
Statsforvaltningen	2 282	8 137	1 668	7 304	17	1 294	-5	-676	52	20 092
Statsbanker	-422	-1 856	-155	2 393	22	635	-11	-234	20	392
Private banker	2 132	2 672	716	2 011	253	2 546	260	-901	112	9 801
Private kredittforetak	-997	-24	7 400	-4 793	86	1 967	-138	-869	37	2 669
Øvrige finansinstitusjoner	0	15	21	-27	10	146	57	-221	4	4
Kommuneforvaltning og -foretak	1 074	156	-55	-46	-406	2 099	-148	146	79	2 899
Statsforetak	396	195	68	-44	15	802	164	75	19	1 688
Private selskaper med begrenset ansvar	973	515	-96	213	41	1 073	175	126	8	3 028
Husholdninger	-4	-36	0	-65	0	-44	137	0	0	-13
Utlandet	0	0	507	-455	0	0	-17	-36	0	0
I alt	5 432	9 774	10 094	6 490	38	10 516	475	-2 590	330	40 559

<sup>1)</sup> Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

<sup>2)</sup> Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Beholdning av sertifikater lagt ut i Norge fordelt på eiersektorer.  
Bokført verdi (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Stats- og trygdeforvaltningen	2 310	3 101	5 347	340	320
Norges Bank	7 985	5 865	15 052	5 587	4 973
Postbanken	25 799	26 002	27 623	26 429	23 625
Statsbanker	81	95	65	20	20
Forretningsbanker	4 749	4 700	5 250	3 715	4 013
Sparebanker	2 495	2 420	2 071	1 646	1 225
Private finansieringsselskaper	30	35	47	0	0
Livsforsikringsselskaper	2 135	4 944	6 491	3 601	8 020
Skadeforsikringsselskaper	680	1 553	1 611	551	2 378
Andre sektorer <sup>1)</sup>	16 054	14 019	11 833	9 979	14 820
I alt, pålydende verdi	62 318	62 734	75 390	51 868	59 394

<sup>1)</sup> Posten er residualbestemt og inneholder også eventuelle forskjeller mellom bokført og pålydende verdi.

Kilde: Norges Bank

Tabell 19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993
Statssertifikater	40 234	44 376	36 798	41 637	44 955
Banksertifikater	1 811	11 070	116	581	1 195
Kreditsertifikater	9 150	9 618	4 670	4 350	4 520
Finanssertifikater	370	410	50	50	485
Lånesertifikater	11 169	9 916	10 234	12 776	11 024
Herav:					
Statsbanker	3 100	3 200	4 700	5 716	6 951
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 330	1 973	2 013	3 532	2 498
Statsforetak	175	250	25	55	0
Andre foretak <sup>1)</sup>	5 564	4 293	3 296	3 473	3 735
Utlandet	0	200	3 296	0	0
Sum utestående sertifikatgjeld	62 734	75 390	51 868	59 394	64 339

<sup>1)</sup> Inkl. forfalte, ikke nedbetalte sertifikater

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993 <sup>1)</sup>
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	–	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikringsselskaper	2,9	2,8	2,4	2,1	2,0
Forretningsbanker	1,0	0,8	0,9	0,9	0,8
Sparebanker	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Lån med garanti	4,4	4,2	3,9	3,6	3,2
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	4,1	3,1	3,1	2,8	2,6
Bank	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Markedslån i alt	9,2	7,9	7,5	6,9	6,3

<sup>1)</sup> Forelopige tall

Kilde: Norges Bank

Tabell 21. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall Milliarder kroner			Vekst siste 12 måneder Prosent			3-måneders vekst, årlig rate Prosent	
	K1	K3	M2	K1	K3	M2	K1	M2
1992								
Juni	821.0	1 086.2	515.6	-2.7	-2.0	11.5	-2.7	6.1
Juli	818.9	1 074.8	521.2	-2.8	-2.2	12.2	-3.2	11.5
August	820.1	1 068.9	522.2	-2.6	-1.8	12.8	-3.1	5.1
September	817.9	1 070.8	524.1	-2.7	-2.0	5.5	-2.5	1.3
Oktober	813.8	1 075.3	524.2	-3.1	-2.4	7.7	-2.1	6.4
November	817.3	1 085.5	526.9	-2.3	-2.1	6.9	-1.8	4.2
Desember	820.9	1 103.9	535.9	-1.3	-1.3	7.3	-0.8	5.1
1993								
Januar	818.1	1 102.9	533.7	-1.6	-1.7	6.6	0.7	6.8
Februar	818.0	1 102.1	538.2	-1.6	-1.8	5.8	1.3	8.5
Mars	814.3	1 098.9	528.9	-1.6	-1.5	7.0	-0.3	3.5
April	816.9	1 100.6	536.9	-1.1	-0.6	7.1	-1.1	1.9
Mai	818.8	1 102.8	542.6	-0.8	-0.8	6.5	-1.1	0.2
Juni	818.0	...	543.3	-0.4	...	5.4	0.5	5.6

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 22. Innenlandsk kredittilsørsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1991		1992		1/1-30/6 1992		1/1-30/6 1993 <sup>1)</sup>	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Forretnings- og sparebanker, Postbanken	-8 736	-2,2	12 004	3,1	-14 661	-3,8	-4 257	-1,1
Statsbanker <sup>2)</sup>	13 039	8,2	11 105	6,5	5 697	3,3	2 815	1,5
Private finansieringsselskaper	-653	-3,2	-2 218	-11,3	-201	-1,0	101	0,6
Skadeforsikringselskaper	155	3,7	1 767	40,9	23	0,5	-416	-6,8
Livsforsikring, pensjonskasser	8 836	13,5	7 317	9,9	2 149	2,9	-4 290	-5,3
Kredittforetak	-24 606	-19,1	-36 522	-35,1	-8 604	-8,3	-5 926	-8,8
Obligasjons- og sertifikatmarkedet <sup>3)</sup>	3 692	6,1	-399	-0,6	3 056	4,8	6 195	9,7
Markedslån	-4 900	-30,1	-3 900	-34,2	-2 200	-19,3	-1 200	-16,0
Annen kreditt	-17	-2,6	24	3,8	38	6,0	7	1,1
Sum <sup>4)</sup>	-13 190	-1,6	-10 822	-1,3	-14 703	-1,8	-6 971	-0,8

<sup>1)</sup> Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

<sup>2)</sup> Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

<sup>3)</sup> Korrigert for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

<sup>4)</sup> Svarer til Norges Banks kredittindikator.

Kilde: Norges Bank

Tabell 23a. Endringer i pengemengden etter kilde (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1991	1992	1/1-31/5	
			1992	1993
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter <sup>1)</sup> (-)	44 812	56 540	-3 277	-8 325
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner <sup>2)</sup> Herav:	15 496	11 586	5 764	-6 184
Statsbankenes utlånsøkning	12 220	10 392	4 865	4 580
III Forretnings- og sparebankenes kreditstilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	-22 273	-26 704	-37 757	-14 971
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	34 793	-266	111	-57
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-8 811	-1 086	6 813	-6 497
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	64 017	40 070	-28 346	-36 034
VII Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta	-9 203	-13 395	-2 991	-3 194
VIII Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-5 898	10 431	18 582	21 598
IX Endring i pengemengde i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	48 916	37 106	-12 755	-17 630
Sedler og mynt	1 718	615	-3 181	-2 448
Innskudd på anfordring	17 895	26 709	-4 711	-1 326
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	1 293	996	-3 541	-884
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	28 010	8 786	-1 322	-12 972
X Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	10,6	7,3	-2,5	-3,2
Oljeskatter	32 088	25 482	9 724	12 194

Fotnoter står under tabell 23 c.

Tabell 23 b. Endringer i pengemengden etter kilde (I prosent av samlet likviditetsmasse ved inngangen til perioden)

Likviditetstilførsel fra:	Året			Siste 12 mndr. pr. 31/5		Tall for 1993 fra Revidert nasjonal- budsjett 1993	
	1990	1991	1992	1992	1993	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	10,7	13,1	13,4	12,9	10,3	12,2	66,7
Ved inntektsunderskudd <sup>3)</sup>	7,6	9,7	11,1	8,5	10,4	12,2	66,7
Ved lånetransaksjoner	3,1	3,4	2,3	4,4	-0,1	0	0
B. Private banker <sup>4)</sup>	0,4	2,7	-5,6	-0,9	-0,9	-10,3	-56,3
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-4,0	-1,9	0,1	-1,7	-2,9	..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	6,9	13,9	7,9	10,3	6,5	1,9	10,4
Publikums netto valutasalg til private banker <sup>5)</sup>	-0,9	-3,3	-0,6	-0,4	0	3,1 <sup>n)</sup>	17,0 <sup>n)</sup>
Endring i pengemengden	6,0	10,6	7,3	9,9	6,5	5,0	27,4

Fotnote står under tabell 23 c.

Tabell 23 c. Sammensetningen av pengemengden (Mill. kroner)

Beholdningstill ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kredit- midler	Sum	Tids- innskudd <sup>6)</sup>	Penge- mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge- mengden i alt	
							Belop	%
<b>1992</b>								
April	29 048	224 958	62 706	316 712	183 152	499 864	37 123	8,0
Mai	28 657	224 195	63 552	316 404	180 654	497 058	44 860	9,9
Juni	29 775	232 955	75 545	338 275	179 141	517 416	53 423	11,5
Juli	29 330	228 947	72 727	331 004	179 415	510 419	55 608	12,2
August	29 345	236 712	72 089	338 146	181 383	519 529	58 999	12,8
September	31 613	228 869	68 192	328 674	188 976	517 650	26 806	5,5
Oktober	29 832	234 484	69 320	333 636	191 264	524 900	37 581	7,7
November	30 120	230 271	67 614	328 005	190 596	518 601	33 289	6,9
Desember	32 453	255 615	68 089	356 157	190 762	546 919	37 106	7,3
<b>1993</b>								
Januar	31 193	250 334	67 992	349 519	194 024	543 543	33 726	6,6
Februar	30 781	258 618	69 688	359 087	193 768	552 855	30 177	5,8
Mars	29 920	248 530	66 899	345 349	188 502	533 851	34 718	7,0
April	29 777	252 155	66 682	348 614	186 654	535 268	35 404	7,1
Mai	30 005	254 289	67 205	351 499	177 790	529 289	32 231	6,5
Juni	31 380	267 973	68 230	367 583	177 570	545 153	27 737	5,4

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

<sup>1)</sup> 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, korrigerer for statens oljeskatter og statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

<sup>2)</sup> Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner og finans-, kreditt- og lånesertifikater (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesialiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+),

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

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

<sup>4)</sup> Eksklusive valutalån.

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

<sup>6)</sup> Ekskl. boligsparing for ungdom (BSU), inkl. banksertifikater.

<sup>7)</sup> Inkl. statistiske feil.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 24. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter (Milliarder kroner)

	Finansinvesteringer			Finansinvesteringer		Beholdning pr. 31/3 1993
	Året			1. kvartal		
	1990	1991	1992	1992	1993	
Bankinnskudd <sup>1)</sup>	13,3	2,5	14,3	-1,4	16,4	310,8
Obligasjoner <sup>2)</sup>	-1,2	-1,4	-1,7	-2,3	-0,4	12,1
Aksjer <sup>3)</sup>	-5,7	-2,8	-1,3	-0,6	-0,2	54,6
Forsikringskrav	18,4	15,7	10,3	14,1	9,6	224,0
Utlån og andre fordringer <sup>4)</sup>	-1,7	1,4	-4,4	-5,1	-4,0	72,6
<b>Fordringer i alt</b>	<b>23,2</b>	<b>15,4</b>	<b>17,1</b>	<b>4,7</b>	<b>21,4</b>	<b>674,1</b>
Lån i forretnings- og sparebanker	16,6	-0,1	3,6	-1,4	2,3	264,7
Lån i offentlige banker	8,2	10,1	7,8	10,0	8,0	117,9
Lån i kredittforetak og finansieringsselskaper	-1,1	-11,9	-18,6	-10,6	-17,1	43,2
Lån i forsikring	1,2	9,4	2,6	6,5	-0,5	54,5
Annen gjeld <sup>5)</sup>	-0,8	-2,1	1,3	-4,5	1,6	65,6
<b>Gjeld i alt<sup>6)</sup></b>	<b>24,1</b>	<b>5,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>546,0</b>
<b>Netto</b>	<b>-0,9</b>	<b>10,0</b>	<b>20,4</b>	<b>4,8</b>	<b>27,1</b>	<b>128,1</b>

<sup>1)</sup> Sedler og skillemynt, bankinnskudd og innlån til finansieringsselskaper.

<sup>2)</sup> Ihendehaverobligasjoner, spareobligasjoner, premieobligasjoner, sertifikater og statskasseveksler.

<sup>3)</sup> VPS-registrerte og ikke VPS-registrerte aksjer, verdipapirfondsandeler og grunnfondsbevis. Finansinvesteringene er fremkommet ved justering av beholdningsendringene med kursomvurderinger.

<sup>4)</sup> Utlån, pålopte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav, skattefordringer og leieboerinnskudd.

<sup>5)</sup> Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og pålopte, ikke betalte renter.

<sup>6)</sup> Lanekomponentene under finansinvesteringer er justert for omvurderinger, hovedsaklig finansinstitusjonenes tap overfor husholdningene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 25. Pengemarkedets likviditet.<sup>1)</sup> Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/-inndragning-	1/1-31/12		1/1-30/7	
	1991	1992	1992	1993
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	34 088	68 608	32 424	12 096
2. Stats- og statsbankpapirer	368	-9 614	-2 542	-36 293
3. Valutamarkedet	-18 587	-49 736	-4 652	54 799
4. Beholdning av sedler og mynt <sup>1)</sup> (anslag)	-1 436	-182	2 996	1 678
5. Norges Banks andre transaksjoner <sup>1)</sup> (anslag)	-5 640	-8 729	-7 053	111
6. Sentralbankfinansiering	-10 931	117	-21 279	-31 742
<b>7. Reserver i alt</b>	<b>-2 138</b>	<b>463</b>	<b>-107</b>	<b>650</b>
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	345	236	-303	992
Statskasseveksler	-2 250	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	-233	227	196	-342

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 26. Kortsiktige nominelle rentesatser (Prosent p.a.)

	Eurokronerenter <sup>1)</sup> Gjennomsnitt			Renter på bankenes dagslån i Norges Bank. Gjennomsnitt	Renter på bankenes innskudd i Norges Bank. Gjennomsnitt
	Dagslån <sup>2)</sup>	1 mnd.	3 mnd.		
1992					
Juli	10,4	10,5	10,5	10,0	9,0
August	11,1	11,2	11,1	10,0	9,0
September	31,3	21,1	15,1	10,8	10,6
Oktober	15,3	13,5	12,5	11,0	10,9
November	22,9	22,3	14,6	14,6	9,2
Desember		23,1	15,4	12,6	9,0
1993					
Januar	11,8	11,0	10,6	10,3	9,0
Februar	9,7	9,4	9,3	9,5	8,6
Mars	9,0	8,9	8,8	8,9	7,9
April	8,9	8,5	8,4	8,4	7,4
Mai	8,2	7,6	7,3	7,7	6,8
Juni	7,4	7,0	6,8	7,5	6,5
Juli	6,7	6,6	6,5	7,5	6,0

<sup>1)</sup> Renter på NOK i valutamarkedet, beregnet på grunnlag av terminkurser.

<sup>2)</sup> TOM/NEXT.

<sup>3)</sup> Tall for november 1992 eksisterer ikke pga. valutauro.

Kilde: Norges Bank

Tabell 27. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet og rentedifferanse overfor utlandet (Prosent p.a.)<sup>1)</sup>

	DEM	DKK	GBP	JPY	FRF	SEK	USD	ECU <sup>2)</sup>	Rente- differanse <sup>3)</sup>
1992									
Juli	9,7	10,6	10,1	4,3	10,2	11,8	3,5	10,7	-0,3
August	9,8	11,3	10,3	3,9	10,3	13,2	3,4	11,0	0,2
September	9,2	11,3	9,9	4,0	11,0	20,9	3,2	11,5	3,6
Oktober	8,2	11,5	8,2	3,8	11,0	13,8	3,4	11,0	2,1
November	8,9	11,3	7,1	3,7	9,7	13,1	3,7	10,3	3,8
Desember	8,9	12,1	7,1	3,7	11,1	10,6	3,6	10,9	4,4
1993									
Januar	8,4	13,3	6,8	3,7	12,0	9,8	3,3	10,1	0,6
Februar	8,3	18,0	6,1	3,3	11,9	9,4	3,2	9,5	-0,5
Mars	7,9	14,9	5,9	3,3	11,1	9,8	3,2	9,1	-0,6
April	7,8	11,0	5,9	3,2	8,9	9,5	3,2	8,8	-0,4
Mai	7,4	9,2	5,9	3,2	7,6	8,6	3,1	7,9	-0,8
Juni	7,5	8,2	5,9	3,2	7,3	8,2	3,3	7,4	-1,0
Juli	7,2	10,6	5,9	3,2	7,9	8,2	3,2	7,8	-1,3

<sup>1)</sup> 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

<sup>2)</sup> Private ECU. Se fotnote 1, tabell 41.

<sup>3)</sup> Differansen mellom renten på NOK og teoretisk ECU.

Kilde: OECD og Norges Bank



Tabell 28. Effektive renter på statspapirer (Prosent p.a.)

	Statssertifikater <sup>1)</sup>	Statsobligasjoner med gjenstående løpetid <sup>2)</sup>		
		3 år	5 år	10 år
1992				
Juli	10,4	10,2	9,7	9,6
August	10,8	10,7	10,1	9,9
September	13,7	11,5	10,5	10,2
Oktober	11,6	11,0	10,4	10,2
November	10,5	11,3	10,0	9,6
Desember	11,7	11,6	9,8	9,4
1993				
Januar	10,0	9,0	9,0	8,9
Februar	9,3	8,4	8,4	8,4
Mars	8,6	7,6	7,6	7,7
April	8,2	7,2	7,3	7,4
Mai	7,4	6,8	6,8	7,1
Juni	6,8	6,5	6,5	6,8
Juli	6,5	6,2	6,3	6,7

<sup>1)</sup> Representativ rente basert på et veid gjennomsnitt av renten ved månedens transaksjoner (evt. justert med Norges Banks kjøpsrente i måneder med lav/ingen omsetning).

<sup>2)</sup> Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt. Fra 1.1.93 basert på ledende norske statsobligasjoner vektet med gjenstående løpetid.

Kilde: Norges Bank

Tabell 29. Effektive lange renter på statsobligasjoner<sup>1)</sup> i sentrale valutaer og rentedifferanse overfor ECU. Gjennomsnitt pr. måned (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	GBP	JPY	FFR	SEK	USD	ECU	Rentediff NOK/ECU <sup>2)</sup>
1992									
Juli	8,2	9,2	9,5	5,1	8,9	10,0	7,0	9,4	0,1
August	8,2	9,6	9,8	4,8	9,1	10,7	6,7	9,7	0,3
September	7,8	9,5	9,7	4,8	8,7	11,3	6,5	9,6	1,1
Oktober	7,5	9,4	9,0	4,8	8,4	11,1	6,7	9,3	1,6
November	7,4	8,9	8,5	4,6	8,2	10,8	7,0	9,0	1,6
Desember	7,4	9,1	8,6	4,6	8,3	9,9	6,9	9,0	1,3
1993									
Januar	7,2	8,8	8,5	4,4	7,9	10,1	6,7	8,5	0,9
Februar	7,0	8,7	8,1	4,2	7,8	9,8	6,4	8,2	0,6
Mars	6,7	8,3	7,8	4,0	7,3	9,4	6,1	7,9	0,1
April	6,7	7,9	8,0	4,3	7,1	9,4	6,0	7,9	-0,1
Mai	6,9	7,7	8,2	4,5	7,2	9,1	6,1	7,8	-0,5
Juni	6,9	7,3	8,0	4,5	7,0	8,7	6,1	7,6	-0,6
Juli	6,7	7,2	7,6	4,3	6,7	8,2	5,9	7,5	-0,5

<sup>1)</sup> Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år. Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

<sup>2)</sup> Differansen mellom effektiv rente på norske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 5 år og teoretisk ECU rente på 5 år.

Kilde: Norges Bank

Tabell 30. 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 <sup>1)</sup>			
	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		
2. kvartal 1992								
Forretningsbanker	12,1	15,3	13,0	12,7	15,4	16,3	13,7	14,2
Sparebanker	13,9	15,2	13,2	13,3	15,9	17,1	13,6	13,9
Sum banker	12,7	15,3	13,1	13,0	15,6	16,6	13,7	14,1
3. kvartal 1992								
Forretningsbanker	14,1	16,0	13,8	13,9	16,4	17,1	13,9	14,5
Sparebanker	14,0	15,4	13,1	13,2	15,8	16,9	13,4	13,7
Sum banker	14,1	15,8	13,4	13,6	16,2	17,1	13,6	14,1
4. kvartal 1992								
Forretningsbanker	14,8	16,2	13,9	14,1	16,5	17,7	14,0	14,6
Sparebanker	14,2	15,6	13,3	13,4	15,9	16,9	13,6	13,9
Sum banker	14,6	16,0	13,6	13,8	16,3	17,4	13,8	14,3
1. kvartal 1993								
Forretningsbanker	12,5	13,2	12,8	12,7	14,1	14,6	12,9	13,2
Sparebanker	13,4	14,8	12,5	12,6	15,1	16,1	12,8	13,1
Sum banker	12,8	13,7	12,6	12,7	14,4	15,0	12,8	13,1
2. kvartal 1993								
Forretningsbanker	10,8	12,1	11,2	11,1	12,8	13,5	11,4	11,7
Sparebanker	12,3	13,4	10,9	11,1	13,7	14,5	11,1	11,4
Sum banker	11,3	12,6	11,0	11,1	13,1	13,9	11,2	11,5

<sup>1)</sup> 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 31. 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	
2. kvartal 1992				
Forretningsbanker	7,5	9,6	10,0	8,4
Sparebanker	7,4	9,5	9,9	8,3
Sum banker	7,5	9,6	9,9	8,3
3. kvartal 1992				
Forretningsbanker	7,7	11,2	11,8	9,3
Sparebanker	7,5	9,7	10,1	8,4
Sum banker	7,6	10,4	11,0	8,8
4. kvartal 1992				
Forretningsbanker	8,0	11,4	11,8	9,4
Sparebanker	7,9	10,0	10,4	8,7
Sum banker	7,9	10,7	11,2	9,1
1. kvartal 1993				
Forretningsbanker	6,7	9,1	9,1	7,7
Sparebanker	7,2	9,1	9,3	8,0
Sum banker	7,0	9,1	9,2	7,9
2. kvartal 1993				
Forretningsbanker	5,2	7,5	7,4	6,0
Sparebanker	5,5	7,4	7,4	6,2
Sum banker	5,4	7,4	7,4	6,1

Kilde: Norges Bank

Tabell 32. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
2. kvartal 1992	11,8	11,4	11,6
3. " "	11,8	11,5	11,7
4. " "	11,8	11,6	11,7
1. kvartal 1993	11,5	11,3	11,4
2. " "	9,9	9,5	9,7

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
2. kvartal 1992	12,5	12,3	12,4
3. " "	12,5	12,4	12,5
4. " "	12,6	12,5	12,5
1. kvartal 1993	12,4	12,4	12,4
2. " "	12,1	11,7	11,9

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker <sup>1)</sup>). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992 <sup>3)</sup>	1. halvår	
			1992	1993
Rente- og provisjonsinntekter	10,7	10,4	10,2	9,7
Rentekostnader	8,2	7,6	7,5	6,6
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,5	2,8	2,8	3,0
Sum andre driftsinntekter	0,9	1,1	0,9	1,6
Andre driftskostnader	2,5	2,3	2,3	2,3
Driftsresultat for tap	-0,0	1,0	1,3	2,3
Bokførte tap på utlån og garantier	4,3	2,3	1,8	1,8
Resultat av ordinær drift	-4,3	-1,3	-0,4	0,5
Kapitaldekning i prosent <sup>2)</sup>	7,1	8,6	0,0	-

<sup>1)</sup> Forelopige tall.

<sup>2)</sup> F.o.m. 1991 beregnet etter de nye reglene om ansvarlig kapital.

<sup>3)</sup> Inklusive Bolig- og Næringsbanken.

Kilde: Norges Bank

Tabell 35. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker <sup>1)</sup>). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1. halvår	
			1992	1993
Rente og provisjonsinntekter	12,0	12,2	12,1	11,6
Rentekostnader	8,3	7,8	7,9	7,0
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,8	4,3	4,3	4,6
Sum andre driftsinntekter	0,6	0,8	0,8	1,6
Andre driftskostnader	3,3	3,2	3,1	3,0
Driftsresultat før tap	0,9	1,9	2,0	3,1
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,8	1,6	1,4
Resultat av ordinær drift	-1,2	0,1	0,4	1,8
Kapitaldekning i prosent <sup>2)</sup>	7,1	8,6	9,0	-

<sup>1)</sup> Et utvalg på 24 sparebanker. Foreløpige tall.

<sup>2)</sup> F.o.m. 1991 beregnet etter de nye reglene om ansvarlig kapital.

<sup>3)</sup> Gjelder alle sparebanker.

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Resultat for sparebanker <sup>1)</sup>). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1. halvår	
			1992	1993
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,8	4,3	4,3	4,6
Sum andre driftsinntekter	0,6	0,8	0,8	1,6
Andre driftskostnader	3,3	3,2	3,1	3,0
Driftsresultat før tap	0,9	1,9	2,0	3,1
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,8	1,6	1,4
Resultat av ordinær drift	-1,2	0,1	0,4	1,8

<sup>1)</sup> Et utvalg på 24 sparebanker. Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Resultat for finansieringsselskaper <sup>1)</sup>). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1. halvår	
			1992	1993
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	5,9	6,1	5,9	7,3
Sum andre driftsinntekter	2,1	2,2	2,0	3,2
Andre driftskostnader	5,4	5,9	5,0	6,2
Driftsresultat før tap	2,5	2,4	2,8	4,2
Bokførte tap på utlån og garantier	2,3	1,8	1,4	1,3
Resultat av ordinær drift	0,2	0,6	1,4	3,0

<sup>1)</sup> Basert på et utvalg av finansieringsselskaper med ca. 65 % av den samlede forvaltningskapitalen. Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 38. Resultat for kredittforetak<sup>1)</sup>). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991 <sup>2)</sup>	1992 <sup>3)</sup>	1. halvår	
			1992	1993
Rente og kredittprovisjonsinntekter	11,4	10,1	10,4	9,3
Rentekostnader	10,5	9,0	9,3	7,8
Netto rente- og kredittprovisjoninntekter	1,0	1,1	1,1	1,5
Sum andre driftsinntekter	0,0	0,0	0,1	0,5
Andre driftskostnader	0,4	0,5	0,4	0,4
Driftsresultat før tap	0,5	0,7	0,8	1,6
Bokført tap på utlån og garantier	0,8	0,9	0,5	0,4
Resultat av ordinær drift	-0,3	-0,2	0,3	1,2

<sup>1)</sup> Foreløpige tall.

<sup>2)</sup> Brutto kursgevinst verdipapirer er ført i andre driftsinntekter.

Brutto kurstap verdipapirer er ført i andre driftskostnader.

<sup>3)</sup> Inklusive Bolig- og Næringsbanken.

Kilde: Norges Bank

Tabell 39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser publisert av Norges Bank

	Kronens int. verdi <sup>1)</sup>	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1992						
Juli	8,0227	392,79	108,33	11,236	5,8539	4,6589
August	8,0259	394,48	108,31	11,110	5,7247	4,5323
September	8,0205	400,00	108,18	11,236	5,7964	4,7270
Oktober	8,0099	408,05	108,18	10,014	6,0371	4,9832
November	8,0155	407,64	104,25	9,884	6,4680	5,2240
Desember	8,2753	422,47	96,87	10,360	6,6839	5,3899
1993						
Januar	8,3339	425,67	94,89	10,536	6,8773	5,4995
Februar	8,2599	425,31	92,74	10,043	6,9799	5,7772
Mars	8,2521	425,22	90,51	10,223	7,0042	5,9860
April	8,2621	424,19	91,01	10,465	6,7650	6,0279
Mai	8,2717	423,06	92,71	10,530	6,7940	6,1566
Juni	8,2710	422,84	93,99	10,549	6,9812	6,5058
Juli	8,3123	426,04	91,83	10,930	7,3077	6,7860

<sup>1)</sup> Kronens internasjonale verdi uttrykkes 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: Oslo Bors og Norges Bank

Tabell 40. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1991	1992	1/1-30/6	
			1992	1993
Varebalansen	53 115	53 308	27 248	32 253
Tjenestebalansen	7 315	-2 022	-1 787	246
Rente- og stonadsbalansen	-27 332	-33 509	-21 498	-17 845
<b>A. Driftsbalansen</b>	<b>33 098</b>	<b>17 777</b>	<b>3 963</b>	<b>14 654</b>
Herav:				
Skipsfart <sup>1)</sup>	19 118	15 477	8 351	8 822
Oljevirkksomhet <sup>1)</sup>	74 379	72 623	30 580	41 342
Andre sektorer	-60 399	-70 323	-34 968	-35 510
<b>B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto</b>	<b>2 324</b>	<b>18 301</b>	<b>14 097</b>	<b>15 720</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	8 899	23 742	19 685	12 791
Kommuneforvaltningen <sup>2)</sup>	-1 137	-1 093	-758	-1 299
Statsbanker	-1 745	-1 429	-312	-543
Forretnings- og sparebanker	-8 762	-2 419	-1 002	-7 728
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	2 181	-6 307	-4 815	2 764
Skipsfart	-179	-808	-1 831	-789
Oljevirkksomhet	-2 666	3 298	2 438	2 515
Andre private og statlige foretak	5 733	3 315	693	8 009
<b>C. Grunnbalansen (A-B)</b>	<b>35 421</b>	<b>36 078</b>	<b>18 060</b>	<b>30 374</b>
<b>D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank</b>	<b>-53 615</b>	<b>-44 632</b>	<b>-121</b>	<b>30 194</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	155	-1 013	-456	-1 208
Kommuneforvaltningen <sup>2)</sup>	-2	...	...	...
Statsbanker	-316	1 067	-65	250
Forretnings- og sparebanker	-36 294	-42 709	-8 949	32 722
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-3 304	-3 432	2 813	3 760
Skipsfart	-2 309	213	72	310
Oljevirkksomhet	7 890	15 321	8 839	6 049
Andre private og statlige foretak	-18 492	6 146	-2 055	5 382
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-943	-20 224	-320	-17 071
<b>E. Norges Banks netto kortsiktige kapitaltransaksjoner (C+D)</b>	<b>-18 194</b>	<b>-8 553</b>	<b>17 939</b>	<b>60 569</b>
<b>F. Tildelt SDR</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
<b>G. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet pga. valutakursendringer m.v.</b>	<b>4 786</b>	<b>8 297</b>	<b>821</b>	<b>4 403</b>
<b>Endring i Norges Banks netto fordringer (E+F+G)</b>	<b>-13 408</b>	<b>-256</b>	<b>18 760</b>	<b>64 972</b>
<b>Herav internasjonale reserver</b>	<b>-12 173</b>	<b>3 815</b>	<b>18 636</b>	<b>60 992</b>

<sup>1)</sup> Utvalgte poster beregnet av Norges Bank

<sup>2)</sup> For 1991 er kommuneforetak inkludert

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 41. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1991			31/12 1992			30/6 1993		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	5,6	27,8	-22,2	5,3	53,2	-47,9	5,9	68,9	-63,0
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	81,4	3,0	78,4	89,3	11,2	78,1	150,2	7,1	143,1
Postgiro og Postbanken	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,4
Statsbanker	2,1	7,1	-5,0	1,3	6,3	-5,0	1,1	6,1	-5,0
Forretnings- og sparebanker	53,5	95,5	-42,0	80,3	76,4	3,9	54,6	77,0	-22,3
Kredittforetak	21,6	43,9	-22,3	22,5	35,1	-12,6	22,5	42,4	-19,9
Finansieringsselskaper	0,2	3,4	-3,2	-0,3	2,4	-2,7	-0,4	2,2	-2,5
Forsikringsselskaper	24,2	0,7	23,5	22,8	0,9	21,8	22,7	1,4	21,3
Kommuneforvaltning	0,1	6,2	-6,1	0,1	5,5	-5,4	0,0	4,7	-4,7
Kommuneforetak	0,0	2,4	-2,4	0,0	2,5	-2,5	0,0	2,1	-2,1
Statsforetak	35,4	50,8	-15,4	28,8	56,5	-27,7	24,7	56,5	-31,8
Andre norske sektorer	71,0	128,0	-57,0	68,3	148,6	-80,3	66,7	169,3	-102,6
Uforklart differanse <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	20,2	0,0	20,2	37,3	0,0	37,3
Alle sektorer	295,5	368,9	-73,4	339,0	398,7	-59,7	385,9	437,7	-51,8

<sup>1)</sup> Omfatter nettobelop som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å seksjonere 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/valutatstatistikken. Byråets «finanstilling» pr. 31. desember 1991 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Tabell 42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner<sup>1)</sup> (Milliarder kroner pr. utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. til:	
	Sentralmyndighetene <sup>2)</sup>	Andre finansinst. <sup>3)</sup>	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1992									
Juni	-8,3	9,9	4,5	-14,4	-8,3	22,0	51,2	17,4	65,7
Juli	-4,9	9,6	8,3	-18,4	-5,4	25,3	49,8	17,0	68,2
August	-3,7	12,0	5,2	-20,2	-6,7	26,5	56,4	21,2	76,5
September	-1,2	14,2	5,8	-28,9	-10,3	35,3	69,1	29,5	98,2
Oktober	-1,2	11,4	6,0	-27,8	-11,6	31,0	71,1	25,0	96,9
November	-2,6	16,1	12,9	-47,5	-21,1	37,9	76,7	25,0	124,2
Desember	3,8	13,7	0,2	-46,2	-27,5	32,4	66,9	32,2	113,2
1993									
Januar	9,9	9,2	-1,8	-38,5	-21,2	37,4	74,2	39,2	112,7
Februar	0,1	7,5	3,1	-27,4	-16,7	41,9	78,5	38,7	105,9
Mars	0,0	6,6	1,2	-23,1	-15,3	37,3	76,1	36,1	99,2
April	0,0	9,3	4,4	-23,4	-9,7	34,5	69,2	30,1	92,7
Mai	0,0	12,2	5,6	-24,2	-6,4	35,5	67,6	29,9	91,8
Juni	0,0	11,5	7,1	-20,7	-2,1	36,4	66,5	29,3	87,2

<sup>1)</sup> Ekskl. kurskorreksjoner.

<sup>2)</sup> Statsforvaltn., trygdeforvaltn., og Norges Bank.

<sup>3)</sup> Inkl. eventuelle avvik mellom terminaktiva og terminpassiva innen gruppen av valutabanker.

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

Tabell 43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993
Valutaaktiva, spot	115 296	116 478	138 359	118 156	109 124
Valutapassiva, spot	110 172	107 472	110 478	105 689	109 834
1. Spotbalanse, netto	5 124	9 006	27 881	12 467	-710
2. Terminbalanse, netto	-8 303	-10 255	-27 927	-15 271	-3 044
3. Opsjonsposisjon mot NOK	-2	71	2	-3	31
4. Totalposisjon (1+2+3)	-3 181	-1 178	-44	-2 807	-3 723

Kilde: Norges Bank

Tabell 44. Motpostene til Norges Banks valutaintervensjoner overfor bankene. (Milliarder kroner)

		Uke i 1993															
		1-53	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	1-33
A. Norges Banks netto salg av valuta																	
III bankene																	
1. Spot		49,17	-0,46	-1,01	0,00	-3,34	-3,57	-1,12	0,25	1,04	-0,06	1,16	-0,88	0,90	2,24	0,00	-52,19
2. Termin		39,72	-0,46	-1,01	0,00	-3,34	-3,57	-1,12	0,25	-0,22	1,20	1,16	-0,88	0,90	2,24	0,00	-49,46
Sum		9,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,26	-1,26	0,00	0,00	0,90	0,00	0,00	-2,73
Anvendt av bankene til å dekke opp, dvs. motposter:																	
B. Utlendet																	
1. Spot <sup>1)</sup>		31,86	0,26	-2,73	-0,43	0,99	-3,84	-0,50	1,89	-0,69	2,87	1,58	-1,06	0,94	1,76	1,45	-26,46
2. Termin <sup>1)</sup>		4,14	-2,11	-1,41	-0,51	2,97	-2,05	-1,72	0,36	-1,34	3,61	-1,27	-0,88	-0,78	3,30	-2,02	-8,70
Sum		27,72	2,37	-1,32	0,08	-1,98	-1,79	1,22	1,53	0,65	-0,74	2,85	-0,18	1,72	-1,54	3,47	-17,76
C. Norske sektorer, utenom bankene																	
1. Spot <sup>1)</sup>		9,16	-1,26	1,42	-1,51	-2,66	-0,55	1,32	-2,78	2,25	-0,71	-3,59	2,42	-1,22	4,82	-2,82	-19,06
2. Termin <sup>1)</sup>		-23,65	0,60	0,04	-1,18	-5,83	-2,81	7,93	-0,02	0,79	-0,98	-2,51	-0,44	-1,50	5,82	-7,36	-20,76
3. Økning i kundens netto valutafordringer overfor bankene		6,66	0,51	-0,64	-1,05	0,95	2,95	-3,73	-2,03	-0,58	1,88	-1,31	2,07	-3,43	-1,64	2,87	-3,25
Sum		26,15	-2,37	2,02	0,72	2,22	-0,69	-2,88	-0,73	2,04	-1,61	0,23	0,79	3,71	0,64	1,67	4,95
D. Annet																	
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utlandet		8,15	0,54	0,30	1,94	-1,67	0,82	-1,94	1,14	-0,52	-2,22	3,17	-2,24	1,18	-4,34	1,38	-6,67
2. Kurstap spot, utlandet		4,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Kurstap ellers, samt korreksjoner		2,62	0,02	0,46	0,01	0,16	0,04	0,37	-0,28	0,25	0,31	0,04	0,58	-0,06	0,47	-0,77	2,65
4. Økning i bankenes totalposisjon		-4,96	0,03	-1,24	0,95	-1,30	-0,25	-0,18	1,14	-0,38	-0,41	1,83	-2,89	2,21	-0,89	0,22	-3,39
Sum		6,19	0,49	1,08	0,98	-0,53	1,03	-2,13	0,28	-0,39	-2,12	1,30	0,07	-0,97	-3,92	1,93	-5,93
Spesifikasjon:																	
Utlendets netto salg av NOK-fordringer knyttet til:																	
Netto NOK-fordringer på bankene		0,43	-1,83	-0,96	-0,38	2,93	-1,57	-1,38	0,24	-1,93	2,94	-1,26	-0,83	-1,14	3,27	-2,12	-1,75
VPS-registrerte aksjer		-3,69	-0,17	-0,59	-0,22	-0,13	-0,54	-0,55	-0,05	0,34	0,00	-0,32	0,10	-0,11	0,13	-0,13	-8,45
VPS-registrerte obligasjoner		6,90	-0,07	0,01	0,07	0,15	0,16	0,13	0,31	0,32	1,09	0,06	0,10	0,13	-0,05	0,16	3,35
VPS-registrerte sertifikater		0,50	-0,03	0,13	0,02	0,02	-0,10	0,08	-0,13	-0,07	-0,42	0,25	-0,25	0,34	-0,06	0,07	-1,85
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)		4,14	-2,11	-1,41	-0,51	2,97	-2,05	-1,72	0,36	-1,34	3,61	-1,27	-0,88	-0,78	3,30	-2,02	-8,70
Memo:																	
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet (Svarer til A1-B1-C1-D1-D2)		52,31	1,03	-0,10	1,68	-0,64	1,25	-7,70	0,19	0,08	-1,74	4,90	-0,14	3,24	-7,35	10,15	-22,65

<sup>1)</sup> Positive tall innebærer valutasalgs fra bankene III nevnte sektorer. Negative tall innebærer således at bankene har kjøpt valuta.

Kilder: Norges Bank



## Norges Banks adresser m.v.

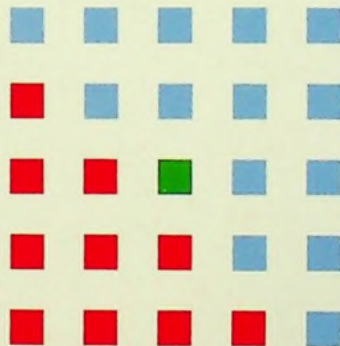
<i>Reg. nr.</i>		<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
0629	Hovedkontoret, Oslo Kristiansund kontor	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo Postboks 2100, 6501 Kristiansund N.	22 31 60 00 71 58 35 01	71 369 nbank n	22 41 31 05 71 58 35 02

## Norges Banks avdelinger

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	55 21 03 00	42 155 nbber n	55 31 13 12
0663	Bodø	Postboks 114, 8001 Bodø	75 52 10 60	64 353 nbbo n	75 52 34 53
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	69 31 49 00	19 820 nbfd n	69 31 83 70
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	78 41 13 44	64 354 nbhf n	78 41 39 81
0625	Kristiansand	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	38 02 30 70	21 880 nbch n	38 07 01 40
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	33 18 13 00	21 890 nbl n	33 18 22 30
0628	Lillehammer	Postboks 304, 2601 Lillehammer	61 28 84 00	21 911 nblil n	61 25 99 44
0631	Stavanger Haugesund kassectr.	Postboks 18, 4001 Stavanger Postboks 233, 5501 Haugesund	51 56 86 00 52 72 85 00	33 047 nbsta n 42 893 nbhd n	51 89 54 01 52 71 61 17
0632	Tromsø	Postboks 489, 9001 Tromsø	77 65 54 11	64 141 nbtrm n	77 65 88 39
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	73 89 22 00	55 056 nbtrh n	73 89 22 01
0634	Vardø	Postboks 293, 9951 Vardø	78 98 76 21	64 355 nbvar n	78 98 83 98
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	70 12 17 10	42 894 nbaal n	70 12 98 86

## Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	19 888 nbs n	22 31 66 58
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	32 73 53 00	77 211 mynt n	32 73 62 58



*Returadresse:*  
Norges Bank, Informasjonskontoret  
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
(P.O.Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo, Norway)