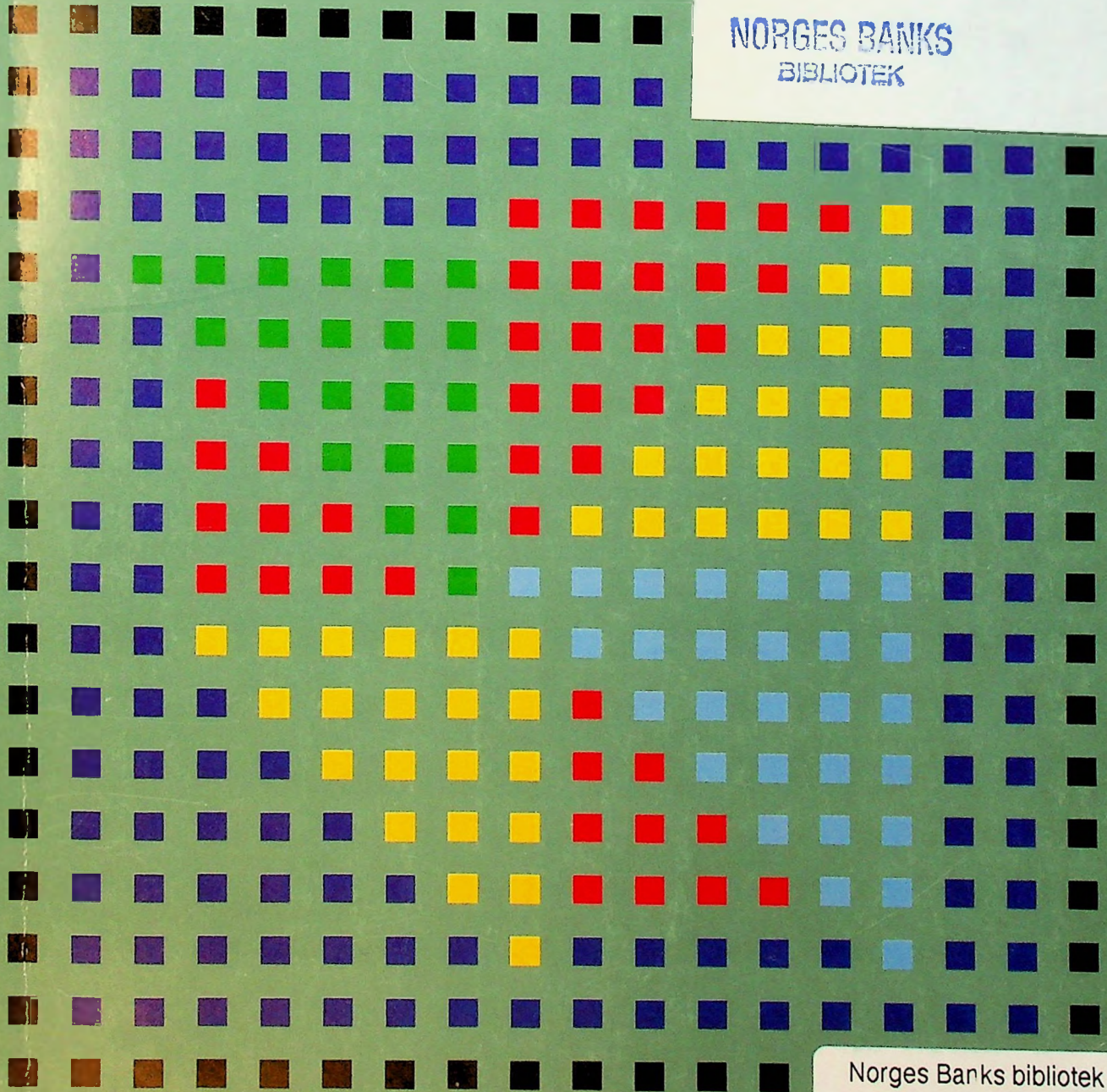


Penger og Kreditt 1993/1

# ARKIVEKSEMPLAR



NORGES BANK



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013253VPA



NORGES BANKS  
BIBLIOTEK

INNHold

Del A:

- 3\* Økonomiske perspektiver  
*Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale*
- 15\* Jobb nummer en  
*Leder*
- 17\* Økonomisk oversikt
- 17\* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 37\* Vedlegg til kap. 1. *Aktuell utdyping:*  
Nye tall for private og kommuners finansielle fordringer og gjeld
- 41\* Kap. 2. *Nytt sidan sist:* Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:

- 1 Sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet  
*Amund Holmsen og Arent Skjæveland*
- 9 Tap og gevinster på valutauroen i november og desember 1992  
*Ole Bjørn Røste og Bjarne Gulbrandsen*
- 18 Utenlandske direkte investeringer i Norge  
*Bjørn Wamli og Svein Olav Hansen*
- 25 Ny statistikk fra Norges Bank viser valutastrømmene i bankene  
*Jon Petter Holter og Marit Hoel*
- 28 Finansinstitusjonenes drift i 1992  
*Harald Johansen*
- 49 OL-myntane – utgåve tre i sal
- 51 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 51 Uttalelse om NOU 1992:20 Arbeidsmiljølovutvalget.  
*Brev av 4. desember 1992 til Kommunaldepartementet*
- 54 Uttalelse om Sysselsettingsutvalgets innstilling (NOU 1992:26).  
*Brev av 17. desember 1992 til Finansdepartementet*
- 61 Høringsuttalelse om bankkriseutvalgets utredning.  
*Brev av 21. januar 1993 til Finansdepartementet*
- 66 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 68 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 71 Tabeller

*Redaksjonen avsluttet:*

Del A: 22. mars 1993

Del B: 19. mars 1993

Tabellvedlegget: 19. mars 1993



Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland  
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastoyl  
Redaksjonsutvalg: Asbjørn Fidjestøl, Finansmarkedsavdelingen (leder)  
Harald Böhn, Markedsoperasjonsavdelingen  
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  
Knut Tonsberg, informasjonsrådgiver

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



# Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 18. februar 1993

Norge har gjennom etterkrigstiden lagt stor vekt på å holde en stabil realøkonomisk utvikling. Vi kunne klare dette lenger enn de fleste land fordi oljeinntektene gav oss utenriksøkonomisk handlingsfrihet. Sviktende prisstabilitet i forhold til andre rettet vi delvis opp ved hjelp av små og større devalueringer. Etter det sterke fallet i oljeprisene i 1986 hadde ikke staten lenger finansielle ressurser til å føre denne linjen videre. Samtidig ville den avtalte arbeidstidsforkortelse gi en dramatisk kostnadsforverring. Situasjonen fremtvang en ny devaluering, denne gang med hele 9 prosent.

Erfaringen fra denne perioden fortalte oss at devalueringer ikke gav noen varig løsning, og siden 1986 har et stabilt kursnivå vært en hjørnestein i politikken. Etter hvert som det ble vunnet troverdighet for denne linjen, ble rentenivået brakt ned mot hva som ellers var typisk i europeiske land, og prisstigningen kom ned på et lavmål, både i forhold til tidligere og til andre land. Siden 1988 er konkurransevnen styrket. Vi hadde forventninger om at vi etter hvert skulle vinne tilbake også til en mer stabil realøkonomi på et tryggere grunnlag enn før.

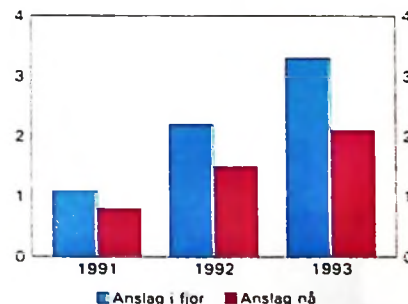
Internasjonal valutauro i året som gikk rev bort denne hjørnesteinen for oss, og vi vet ikke når den kan bli lagt på plass igjen. Det kan være naturlig å åpne med et forsøk på å belyse den internasjonale bakgrunnen for det som har hendt. Siden vi har vært så sterkt påvirket av utviklingen i andre nordiske land, kan det være behov for å se mer spesielt på disse.

At vi for tiden ikke kan føre tradisjonell fastkurspolitikk, betyr imidlertid ikke at vi kan glemme nødvendigheten av fortsatt å ha stabiliteten som en retningslinje. Ut fra dette er det behov for å se både på hvor vi står i forhold til en stabilitetsorientert politikk og hva som skal være retningsgivende for den. Dette vil i år være det sentrale tema for årstalen, og det er naturlig at vi særlig ser på sentralbankens rolle. Til slutt skal vi drøfte grunnlaget for å komme over i en mer stabil utvikling og hvilke krav det vil stille overfor de økonomiske aktører i samfunnet.

## 1992 – et år med nye skuffelser

For et år siden regnet man med at veksten i OECD-området ville tilta i løpet av fjoråret, men at den først ville komme i gang for alvor i inneværende år. I dag ser det ut til at veksten i 1992 ikke er blitt så mye sterkere enn den var året før, og bedringen ligger vesentlig i USA. Forventningene for 1993 er knapt hva de den gang var for 1992. Fortsatt knytter vi vårt håp til annet halvår og neste år.

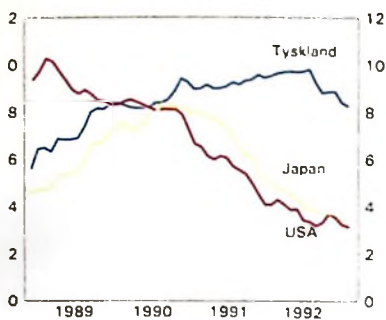
Figur 1.  
BNP-vekst i OECD. Prosent



Den internasjonale konjunkturoppgangen har latt vente på seg. BNP-veksten i OECD-området ble 1,5 prosent i 1992, mens anslaget for ett år siden var 2,2 prosent. Anslagene for 1993 er også nedjustert – fra 3,3 prosent for ett år siden til 2,1 prosent nå.

Kilde: Norges Bank.

**Figur 2.**  
Korte renter. Prosent



Tremåneders-rentene i Tyskland er blitt holdt på et høyt nivå de siste årene for å redusere inflasjonen. I USA og Japan er derimot tremåneders-rentene betydelig redusert de to siste årene for å stimulere til sterkere økonomisk vekst.

Kilde: Norges Bank.

Med hensyn til årsakene bak den svake veksten er det lite å føye til det som ble sagt i fjor:

- Fortsatt behov for gjeldskonsolidering, særlig i USA, Japan og Storbritannia.
- Et høyt langsiktig rentenivå, særlig fordi finansieringen av offentlige underskudd legger beslag på en så stor del av sparingen.
- Et høyt kortsiktig rentenivå i Europa på grunn av Tysklands behov for å bruke pengepolitikken til å redusere inflasjonen.

Det kan virke som om industrilandene har inntatt en nokså passiv holdning med hensyn til å møte tilbakeslaget, men et slikt bilde er nok noe for unyansert. De to største av dem har faktisk gjort en hel del. USA har, særlig siden slutten av 1990, gjort pengene stadig billigere, både for direkte å øke etterspørselen og for å styrke finansinstitusjonenes stilling. Utslagene i realøkonomien av dette har latt vente på seg, men nå ser det ut til at de er på vei. Foruten rentesenkning har Japan siden i fjor vår vedtatt flere finanspolitiske «pakker» for å sette fart i økonomien. Det tar likevel tid før virkningen slår igjennom. Men Japan er da også det eneste land som kan sies å ha noen finanspolitisk handlefrihet av betydning etter at de brukte den lange oppgangsperioden i 1980-årene til å styrke statsfinansene. OECD-landene som helhet reduserte underskuddet i de offentlige budsjetter med bare én prosent av BNP gjennom ti-året 1979-89, mens det gjennom de følgende år til og med 1992 økte igjen med hele tre prosent. Det gir ikke mye armslag i finanspolitikken.

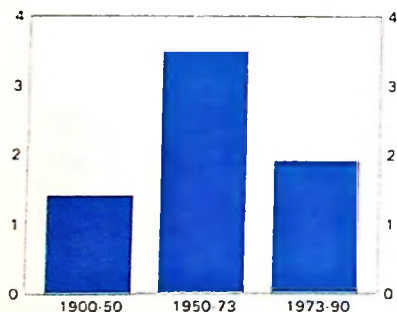
## Krise eller avdempet vekst?

«Oppsvinget som aldri kommer» har reist spørsmål om internasjonal økonomi er på vei inn i et tilbakeslag som det vi opplevde på 30-tallet. Det er flere grunner til å tro at en slik frykt er overdrevet.

- Det vi nå opplever er en stagnasjon, den gangen var der en generell nedgang i produksjonen.
- Myndighetene tillater ikke i dag en krise å bre seg gjennom et sammenbrudd i finansiell sektor, slik vi den gang opplevde.
- Det sosiale sikkerhetsnett er bedre utbygd og flerinntekts-familien er langt mer vanlig.
- En forholdsvis stabil offentlig sektor spiller en langt større rolle enn den gang.
- Nye voksende økonomier, særlig i Sør- og Øst-Asia har langt fra noen stagnasjon og gir en stimulans også til de vestlige lands økonomi.

Et mer betimelig spørsmål kan være hvor mye vekst det på lengre sikt er rimelig å vente i de land som har kommet lengst i sin økonomiske utvikling. Vår generasjon kan ha lett for å ta utgangspunkt i erfaringene fra den lange oppgangsperioden 1950-73 da årlig produksjonsvekst pr. hode i OECD-området var så høy som 3½ prosent. Sammenliknet med dette er en vekst på bare 2 prosent etter 1973 ikke mye å skryte av. Går vi imidlertid tilbake til tiden før 1950, finner vi at i første halvdel av dette århundret var den tilsvarende vekst om lag 1½ prosent, og selv dette er høyt i forhold til tidligere tider. Sett i et slikt perspektiv er det kanskje heller perioden 1950-73 som er spesiell og som trenger en forklaring. Det er da naturlig å feste seg særlig ved to faktorer:

**Figur 3.**  
OECD – BNP-vekst pr. capita. Prosent



Perioden 1950-73 skiller seg ut med en særlig sterk vekst – BNP-veksten pr. capita i OECD-landene var da hele 3½ prosent pr. år. I perioden etterpå har veksten vært om lag 2 prosent, mens den i perioden 1900-50 var 1½ prosent.

Kilde: OECD.

- Liberalisering av verdenshandelen gav grunnlag for en langt mer utbredt arbeidsfordeling som gav stordriftsfordeler.
- Der var en betydelig gjenhentingseffekt for alle land som kunne importere USAs teknologi. Det gjelder særlig Japan, som både hadde mye å hente og en sterk evne og vilje til å hente det.

De to faktorene forsterket hverandre fordi teknologioverføringen delvis har skjedd gjennom liberaliseringen av handel og direkte investeringer.

Dette er forhold av engangskarakter som ikke kan gjentas innenfor den vestlige industrialiserte verden. Derimot ser vi det samme gjenta seg i forholdet mellom Japan og landene i Sørøst-Asia, og det kan også godt tenkes å skje mellom Vest- og Øst-Europa og mellom USA og landene i Sør- og Mellom-Amerika. For oss vil det bety både sterkere konkurranse og større markeder.

Fordi en stigende del av etterspørselen retter seg etter tjenester der produktivitetssøkningen, i alle fall slik den blir målt, er lavere enn i vareproduksjon, behøver ikke en mer moderat vekst gi noen økende ledighet. Og en fordobling av realinntektene over 30–50 år skulle gi rike muligheter for velferdsforbedringer. Lavere vekst og en noe langsommere takt i omformingen av samfunnet kan også gjøre en del problemer som vi strir med, lettere å løse. Det som i dag gir grunn til bekymring er at så mange ikke finner en plass i arbeidslivet, noe som fører til at veksten blir vesentlig mindre enn selv et mer neddempet ambisjonsnivå skulle tilsi.

I ettertid kan vi se at slike overdrevne forestillinger om stabil vekst på et høyt nivå bidro til å føre en rekke land ut i alvorlige statsfinansielle problemer i tiden etter den første oljekrisen. Etter hvert ble de tvunget til å legge om sin finanspolitikk til tross for fortsatt høy arbeidsledighet. Norge kunne utsette denne tilpasningen fordi vi kunne bruke av oljepengene, enten det var de vi ventet på eller de vi faktisk hadde. Men nå har også vi løpt linen ut og kan ikke lenger basere vekst og sysselsetting på statlig stimulans av etterspørselen. Andre land har tidligere måttet slå inn på den langt vanskeligere veg med å treffe strukturpolitiske tiltak for å få økonomien til å fungere bedre. Til en viss grad har de også lyktes, selv om sterke interessegrupper har holdt igjen.

## Valutastabiliteten som blåste bort

EFs indre marked og EØS-avtalen inngikk i denne strukturpolitikken. Maastricht-avtalen skulle gi samarbeidet en ny dimensjon, blant annet med et enda tettere valutapolitisk samarbeid. Den økonomiske og monetære union er tenkt som selve fundamentet for valutastabilitet i Europa. Ved at norske kroner var knyttet til ECU, forsøkte også vi å bygge på dette, uavhengig av spørsmålet om norsk medlemskap i EF.

Den lange perioden siden 1987 uten noen generell justering av kursene kunne gi inntrykk av at det hadde skjedd en tilsvarende tilnærming i den økonomiske utvikling mellom landene. Betydelige fremskritt i så måte var også gjort, men over tid bygget det seg likevel opp sterke spenninger. De ble ikke mindre av at politikken for ankervalutaen, tyske mark, først og fremst ivaretok innenlandske hensyn. Et knepent nei til Maastricht-avtalen ved folkeavstemningen i Danmark og et nesten like knepent ja i Frankrike vidnet om at der var andre vinder under utvikling på bakkeplan enn på toppene. Dermed sviktet tilliten til selve valutasystemets fundament, og halvparten av de valutaer som deltok i kurssamarbeidet er senere devaluert eller gjort flytende.



Selv om høstens uroligheter på det europeiske valutemarked kan virke dramatiske, er det viktig å huske på at ratifikasjonsprosessen for Maastricht-avtalen fortsatt er i gang. Det europeiske valutasystem (EMS), slik vi i dag kjenner det, er strengt tatt heller ikke avhengig av denne avtalen. Det er derfor for tidlig å avskrive EMS eller vår mulighet for igjen å knytte oss til ECU-en, dersom det er den løsning vi ser oss best tjent med den dag vi kan vende tilbake til et fastkursystem.

Fjorårets valutauro i Vest-Europa har egentlig medført en korreksjon i retning av de grunnleggende økonomiske forhold, og denne justeringen burde ha funnet sted for og på en mer ordnet måte. Den gir likevel ingen grunn til å forlate den tidligere oppfatning om at alle vil være tjent med at det kan skapes et nytt og sikrere grunnlag for igjen å etablere faste kursforhold. De realøkonomiske argumenter for kursstabilitet er like gyldige som de har vært.

## Norden som et urolig hjørne

Selv om vår egen flyt til slutt ble utløst av den europeiske valutauroen, var utviklingen i våre naboland vel så viktig for tillitssvikten også overfor norske kroner. Gjennom 1970-årene og første del av 1980-tallet ble Sverige, Finland og Norge sett på som rimelig vellykkede eksempler på at det gikk an å holde veksten oppe, arbeidsledigheten nede og samtidig unngå sterk inflasjon.

Dette bildet er på ganske kort tid snudd helt om.

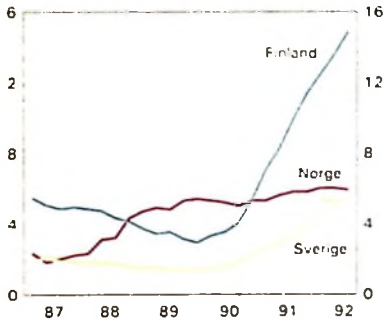
- Arbeidsledigheten økte sterkt, først hos oss, men etter hvert enda mer i Finland og Sverige
- Finanspolitikken kom ut av styring. Sverige og Finland har fått svært alvorlige statsfinansielle problemer. I Norge har ny stigning i oljeinntektene inntil videre dempet problemet.
- Bedrifter og husholdninger klarte ikke å møte sine sterkt økte gjeldsforpliktelse, og finanssystemet var truet av sammenbrudd.

Det er nærliggende å spørre om det ligger noen felles årsak bak den uheldige stilling disse tre nordiske land har kommet i, og fra utlandets side blir spørsmålet særlig stilt i forbindelse med bankkrisen. Søkelyset rettes ikke lenger spesielt mot oss etter at vi har fått følge av våre to naboland.

Bankkrisen er heller ikke noe som bare gjelder de nordiske landene, men utenom de spesielle tiltak amerikanerne har måttet treffe overfor sine Savings and Loans Associations, er det her i Norden at krisen har gått så langt at staten er blitt dypt involvert. Det ser ut til at finanskrisens kostnader for statskassen blir enda større i våre naboland enn hos oss.

En generell forklaring til den internasjonale bankkrisen er avreguleringen på 1980-tallet som skjerpet konkurransen, reduserte bankenes fortjenestemarginer og åpnet nye lånemuligheter. De kontinentaleuropeiske landene opplevde lite av slike strukturendringer i sitt banksystem og har da heller ikke hatt noen egentlig bankkrise, selv om svake konjunkturer har rammet bankene også der. Hva Norge, Sverige og Finland har hatt i tillegg til de andre er ekstremt lave lånekostnader, som resultat av ulike kombinasjoner av skatteregler, lavrentepolitikk og inflasjon. Avreguleringen av kredittmarkedet skjedde uten at de reelle lånekostnadene etter skatt ble brakt opp på et realistisk nivå, og dette gav grunnlag for en kraftig utlånseksponering med tilhørende høykonjunktur. Tilbakeslaget, når publikum vil avvikle sin gjeld samtidig som lånekostnadene er kraftig økt, blir desto sterkere. Hos

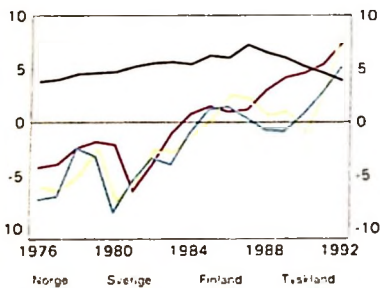
**Figur 4.**  
Arbeidsledighet. Prosent



I både Norge, Sverige og Finland har arbeidsledigheten målt i prosent av arbeidsstyrken gått kraftig opp de siste årene. Økningen har vært sterkest i Finland. I Sverige regnes det med fortsatt stigning i 1993 og 1994. Tallene i figuren er såkalte standardiserte tall, og dette svarer til de norske AKU-tallene (Arbeidskraftundersøkelsen).

Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD.

**Figur 5.**  
Realrente etter skatt. Prosent



Både i Norge, Sverige og Finland var realrenten etter skatt på husholdningenes lån negativ fram til midt på 1980-tallet, mens den i Tyskland har vært stabil og positiv hele perioden. Realrenten etter skatt bestemmes av den nominelle renten, prisstigningen og den skattemessige behandlingen av gjeldsrenter. Finland har et tak på hvor mye renteutgifter som kan trekkes fra ved skattelikningen, og det er usikkert hvor mange som rammes av dette «taket». Tallene for Finland er derfor særlig usikre, og illustrasjonsmessig er det forutsatt en skattesats på 50 prosent for hele perioden. I Tyskland er det som hovedregel ikke fradragsrett for husholdningenes gjeldsrenter.

Kilde: Norges Bank, Sveriges riksbank og Finlands Bank.

oss kom det mens de internasjonale konjunkturer enda pekte oppover, mens svenskene og finnene ikke var så heldige.

Mens tilbakeslaget hos oss ble utløst av oljeprisfallet, var det sammenbruddet i østhandelen som stanset oppgangen i Finland. I Sverige fortsatte oppgangen litt lenger, men den gjeldsboblen de tre land hadde til felles, forsterket tilbakeslaget også der da det kom. Det synliggjorde et statsfinansielt problem som hadde ligget der hele tiden, men som var blitt dekket over av en sterk inntektsvekst. I Norge er ikke den statlige formuesnedbyggingen like synlig fordi staten har hatt store og økende oljeinntekter. Holder vi disse utenfor, er der ikke så mye å gi imellom i forhold til våre naboland.

En konjunkturoppgang vil gjøre problemet mindre, men langt fra løse det. Man vil likevel sitte igjen med et strukturelt underskudd. Dette er uttrykk for at den offentlige sektor har påtatt seg større forpliktelser enn hva den på varig basis kan finansiere gjennom sine inntekter.

En stadig voksende statsgjeld innebærer at renteforpliktelsene vil tvinge løsningen av andre offentlige oppgaver til side. Når den finanspolitiske tilstramming ikke lenger kan unngås, vil ledigheten øke, og det vil melde seg forventninger i markedet om at man vil gripe til devaluering for å redusere reallønnen og styrke konkurranseevnen. Dermed svikter muligheten for nye låneopptak i egen valuta og selve forventningene tvinger devalueringen fram. Derfor er store og voksende offentlige underskudd en sikker veg til sviktende valutastabilitet.

## Tilbake til balanse, for hvem?

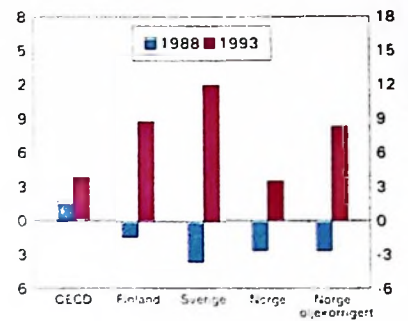
Både våre nabolands og våre egne erfaringer forteller oss hvor viktig det er at grunnlaget for stabilitet legges mens økonomien er på vei opp, selv om det kan være hardt å måtte blåse av festen. En ubalansert situasjon kan ikke være stabil. Den må bringes tilbake i en form for likevekt, og det var denne oppgaven vi stilte oss i 1986. Vi var imidlertid ikke forberedt på at dette ville medføre så sterk økning i ledigheten som det faktisk gjorde, og i 1989 la vi derfor om og slo inn på en finanspolitisk stimuleringslinje.

Likevel har det nesten ikke vært noen produksjonsvekst i fastlandsøkonomien gjennom de siste fire årene. Derimot har produksjonen i oljesektoren økt kraftig og isolert sett bidratt til en årlig inntektsøkning for Norge på 1,7 prosent. Dette er imidlertid blitt motvirket av at prisen på våre øvrige eksportvarer har falt i forhold til de varer vi importerer. Realdisponibel inntekt for landet som helhet har derfor økt med mindre enn 1 prosent pr. år.

Til tross for at inntektsøkningen for landet som helhet har vært så lav, har både husholdningene og kommunene, og i noen grad også næringslivet, opplevd en ganske kraftig realinntektsvekst gjennom perioden. Holder vi statsforvaltningen utenom, har de øvrige innenlandske sektorene hatt en årlig vekst i realdisponibel inntekt på vel 3 prosent. Av dette har husholdningene fått omtrent halvparten, mens kommunene og næringslivet deler den andre halvparten mellom seg. Husholdningenes realdisponible inntekt har økt med nesten 10 prosent gjennom disse fire årene, og veksten er nesten like sterk, rundt 8 prosent, om vi ser på det som ofte kalles en «typisk lønnsinntaker».

Når alle disse gruppene har hatt slik inntektsøkning samtidig som veksten i landets realinntekt er svært moderat, må det nødvendigvis være en taper.

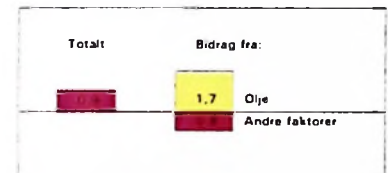
Fig.6. Off.budsjettunderskudd. % av BNP



Statsfinansene er gjennom de siste årene blitt langt sterkere svekket i Norge, Sverige og Finland enn i OECD som helhet. Verst er situasjonen i Sverige der det offentlige budsjettunderskuddet har økt med om lag 15 prosent av BNP i løpet av fem år. I Norge har en kraftig økning i statens oljeinntekter begrenset svekkelsen av budsjettet, og underskuddet for offentlig forvaltning ligger nå om lag på linje med gjennomsnittet for OECD-landene. For å kunne lage internasjonalt sammenlignbare tall har vi benyttet tall for offentlig forvaltning. Tall for statsforvaltningen alene ville vist et temmelig samsvarende bilde. I Norge og Sverige er kommunebudsjettene blitt noe styrket over perioden, mens de i Finland trolig er noe svekket.

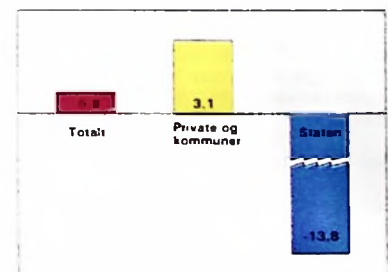
Kilde: OECD og finansdepartementene i Norge, Sverige og Finland.

Figur 7A. Vekst i disponibel realinntekt. Gjennomsnitt 1988-92. Prosent



Fra 1988 til 1992 har den disponible realinntekten for Norge økt med 0,9 prosent pr. år. Økte oljeinntekter har isolert sett bidratt til en inntektsøkning på 1,7 prosent pr. år, men dette er blitt motvirket av svekket bytteforhold for våre øvrige varer. Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank

Figur 7B. Vekst i disponibel realinntekt fordelt på sektor. Gjennomsnitt 1988-92. Prosent



Til tross for den svake inntektsveksten for landet som helhet, har husholdninger, kommuner og næringslivet hatt en årlig realinntektsvekst på 3,1 prosent i perioden 1988-92. Motposten til dette er en kraftig svekkelse av statsfinansene med en nedgang i disponibel realinntekt for statsforvaltningen på hele 13,8 prosent pr. år. Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Denne rollen er tildelt statsforvaltningen, som har fått sine inntekter etter netto overføringer til andre sektorer nesten halvert. Det betyr at staten har avgitt et beløp til andre sektorer som svarer til henimot 7 prosent av hva hele landets inntekter var i 1988. Dette finner vi igjen i de stigende budsjettunderskudd.

Den overføring av inntekter til private og kommuner som har funnet sted, har disse for en stor del brukt til å styrke sin finansielle stilling. Samtidig er statens stilling blitt svekket. For veksten fremover har kanskje denne balanseforskyvningen vært nyttig. Problemet ligger mer i at verken private eller kommuner er innstilt på å gi avkall på den sterkere inntektsmessige stilling de har fått i forhold til staten. Derfor fortsetter staten å bygge opp gjeld, mens private bygger opp fordringer. Dette medfører at renteoverføringene vil legge beslag på en stigende del av statens inntekter. Fram til 1997 ventes statens renteutgifter å øke like mye som utgiftene til alle andre gode formål som staten skal ivareta, til sammen. Sett fra et velferdssynspunkt er derfor den måten vi har løst den private sektors balanseproblemer på kanskje ikke helt god.

## Mot økt erkjennelse?

Fire år med realinntektsøkning hos husholdningene som knapt har noen annen motpost i realøkonomien enn stigende bruk av vår oljeformue, vidner ikke om store fremskritt med hensyn til å løse våre langsiktige problemer. Der er likevel tegn til at problemene er blitt bedre erkjent enn tidligere, og til dels har erkjennelsen også ført til praktisk handling.

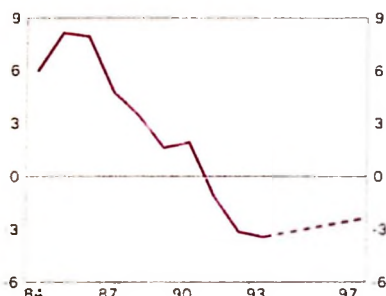
Statsbudsjettet for 1993 var lagt opp med sikte på at den underliggende utgiftsveksten ikke skulle overstige forventet vekst i fastlands-økonomien på mellomlang sikt. Det lyktes ikke helt, men det vedtatte budsjett har, i motsetning til de foregående, tross alt ikke en tilsiktet ekspansiv karakter. Den opprinnelige linje for statsbudsjettet er fastholdt i langtidsprogrammet. Det ser ut til at det nå er akseptert at vi ikke kan gå lenger i å la statsbudsjettet stimulere etterspørselen for å få flere folk i arbeid.

Reduksjon av arbeidsgiveravgiften mot økt moms tyder på økt forståelse for at det er næringslivets inntekter som må økes for å bedre sysselsettingen. Det er nå bedriftenes og organisasjonenes oppgave å sørge for at omleggingen faktisk styrker fortjenesten og ikke resulterer i økte lønninger. Økt fortjenesteandel vil på kort sikt måtte gå ut over reallønnsnivået. Dette må vi som er i arbeid kunne tåle for å gi de arbeidsledige en bedre sjanse. Vi må kunne se det som en korleksjon av den sterke realinntektsøkningen gjennom de siste årene som vi egentlig ikke hadde råd til.

Gjennom Sysselsettingsutvalget ble det oppnådd bred aksept for at økt sysselsetting forutsetter at flere finner arbeid i det markedsorienterte næringsliv, og at en fortsatt styrking av konkurranseevnen er et vilkår for at dette skal kunne skje. En tallfesting av hvor mye den trenger å styrkes må nødvendigvis bli nokså vilkårlig. Det vesentlige er at vi kan få en atferd i arbeids- og næringslivet som bringer oss inn i en bane med styrket konkurranseevne. Denne linjen må vi holde fast ved inntil ledigheten er brakt ned på et nivå vi finner å kunne leve med, samtidig som økonomien er i en forsvarlig balanse også når vi tar hensyn til at vi trekker på oljeformuen.

Holder vi fast ved at balansen i de offentlige budsjetter trenger å styrkes og i hvert fall ikke svekkes, at sysselsettingen er mer avhengig av at bedriftene tjener bedre enn av at husholdningene gjør det, og at vi må ha lavere kostnadsøkning enn konkurrerende land i årene fremover, har vi tre

**Figur 8.**  
Statsforvaltningens budsjettbalanse. Prosent av BNP



Som følge av den ekspansive finanspolitikken siden 1988 er statsfinansene blitt kraftig svekket. Budsjettunderskuddet for statsforvaltningen etter nasjonalregnskaps definisjon er for 1993 anslått til 3,3 prosent av BNP. I langtidsprogrammet legger regjeringen opp til at underskuddet skal reduseres til 2,3 prosent av BNP i 1997.

Kilde: Finansdepartementet.



viktige holdepunkter for utformingen av den økonomiske politikk. Men disse holdepunktene gir ingen åpning for lettvinne løsninger.

## Fastkurs og flytekurs

På en måte var disse holdepunktene samlet i fastkurspolitikken, selv om gjennomføringen av den kan tyde på at det ikke fullt ut var forstått. For en tid kunne vi føre ekspansiv finanspolitikk med økende statlig opplåning, men som jeg allerede har pekt på, forteller erfaringene fra våre naboland oss hvordan nettopp et økende lånebehov slår bena under en fastkurspolitikk. Med vårt høye kostnadsnivå var også en styrking av konkurransevnen som måtte innebære økt fortjeneste i bedriftene, en forutsetning for at kursnivået skulle kunne fastholdes og bli troverdig.

Men vi skilte oss ikke ugunstig ut fra andre land som førte fastkurspolitikk. Det var forhold utenfor vår kontroll som den 10 desember tvang oss til å la krona flyte.

Dermed mistet vi den binding til å føre en politikk for varig balanse som lå innebygget i fastkurspolitikken, og det har vært reist krav om at den nye friheten skal brukes til å føre den rentepolitikk vi selv føler behov for. Foruten at et lavere rentenivå er bra i seg selv, skal det gi oss lavere kronekurs og på den måten styrke vår konkurransevne. Så langt er intensjonene bak kravene gode nok. De vidner imidlertid ikke om noen dyp forståelse for hvordan et flytesystem fungerer. Løsninger som skal gi både i pose og sekk bør for øvrig alltid kalle på vår skepsis.

Det kan være grunn til å minne om at vi fortsatt har frie kapitalbevegelser, og at finansielle fordringer går dit hvor det ventes best avkastning. Avkastningen kan være i form av rente eller senere kursstigning. Setter vi ned renten, vil interessen for å holde kroner avta, og når Norges Bank ikke kjøper kroner, vil kronekursen falle. Dette fallet vil fortsette inntil tilstrekkelig mange venter at sentralbanken vil gripe inn med renteheving og kronekjøp og dermed bringe kronekursen opp. Aktørene i markedet vil da kunne hente inn en gevinst gjennom kursstigningen. Dersom forventningene ikke blir innfridd, vil vi få et nytt kursfall inntil kursnivået er blitt så lavt at det igjen er mange nok som tror at myndighetene vil stanse kursfallet.

Det er ikke noe bestemt svar på hvor mye lavere kursnivået vil være eller hvor høyt rentenivå vi må holde for at vi skal få et nytt noenlunde stabilt kursleie. Det vi vet er at selve usikkerheten har sin pris i form av høyere rente, fordi frykten for tap veier tyngre enn utsiktene til gevinst. Hvis dessuten tilliten er liten til at et nytt kursleie skal kunne holdes, for eksempel fordi man har latt kursen falle så mye at priser og lønninger er kommet i drift oppover, vil dette gi et ytterligere press på rentenivået. For et lite land er det derfor bare på helt kort sikt at flytende kurs gir en mulighet for lavere rente. Store land kan utnytte bedre den handlefrihet flytende kurser gir. Siden importen betyr mindre, er ikke gjennomslaget til prisene like sterkt, og transaksjoner i egen valuta har en mer dominerende rolle i økonomien.

At vi har flytende kurs, betyr ikke at myndighetene kan overlate det hele til markedet og la være å ha noen holdning til penge- og valutapolitikken. Sentralbanken vil måtte sette renter som blir bestemmende for pengemarkedet, og disse vil nødvendigvis påvirke kursnivået og bevegelsene i det. Det spørsmål som derfor reiser seg, er hvilket siktepunkt de pengepolitiske myndigheter skal ha for sin politikk.

## Prisstabilisering som retningslinje

I løpet av de siste år har Norge lyktes i å bringe inflasjonen ned på et nivå som ligger i underkant av det europeiske gjennomsnitt, og historisk må vi tilbake til begynnelsen av 1960-tallet for å finne en like lav prisstigning som vi har hatt i 1992. Enkelte har hevdet at det har vært store realøkonomiske kostnader knyttet til denne politikken. Men en politikk som gav høyere inflasjon ville skapt forventninger om at vi ville vende tilbake til devalueringsslinjen. Dette har jo enkelte også anbefalt. Rentenivået ville da blitt høyere for lang tid framover. Det er vanskelig å se hvordan det skulle ha gjort situasjonen lettere, det være seg for næringsliv eller gjeldsøfere.

Andre har hevdet at om vi for vår egen del ikke har så mye valg når de land vi lever sammen med har bestemt seg for å føre anti-inflasjonspolitik, så ville internasjonal økonomi som helhet vært bedre stilt om man aksepterte mer inflasjon. Men vi har ikke noe erfaringsmessig grunnlag for å si at vi kunne hatt sterkere vekst med høyere inflasjon. I tiden 1960-90 er det tvert i mot de perioder da inflasjonen har vært lav som har vist størst vekst.

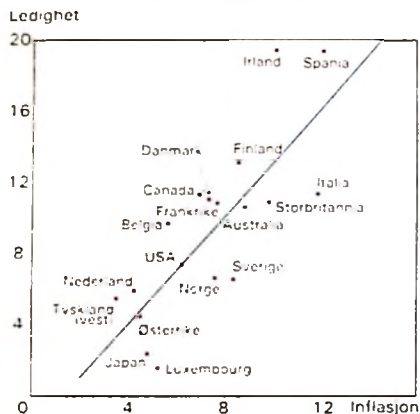
Et annet og kanskje bedre grunnlag for å bedømme sammenhengen mellom inflasjon og ledighet kan vi få ved å foreta en sammenligning mellom land. Vi har begrenset oss til OECD-land og sett på inflasjonsraten etter oljeprisøkningen, det vil si 1974-92. Enkelte land mangler vi tall for, og vi har holdt Island og Hellas med ekstreme inflasjonstall, utenfor. For ledigheten har vi brukt OECDs anslag for inneværende år. Med unntak av de nordiske land, ville bildet i hovedsaken vært det samme om vi hadde brukt gjennomsnittlig ledighet i perioden. Og den nordiske løsningen med sterkt stigende offentlige utgifter har jo vist seg å være en utsettelse av problemet.

Som vi ser er det en nokså klar tendens til at ledigheten er lavest i de land som har mestret sine prisproblemer best. Vi har prøvd oss med nokså mange alternative tidsinndelinger, og det minste vi kan si er at det ikke er noe som tyder på at de land som har akseptert mer inflasjon, har hentet noen sysselsettingsmessig gevinst av det.

Med dette har vi ikke bevist en årsakssammenheng mellom prisstabilitet og sysselsetting, selv om det egentlig er nokså gode grunner for at sammenhengen skulle gå i den retning figuren viser. Med lav prisstigning kan planlegging skje under større sikkerhet, det blir mindre fluktasjoner i rentenivået, det blir mindre behov for sterke omlegginger i den økonomiske politikk. Omvendt er det vanskelig ut fra økonomisk teori å finne noen grunn til at man på varig basis skulle få høyere sysselsetting ved å akseptere mer inflasjon. En inflasjon som er forventet vil man gardere seg mot gjennom avkastningskrav og lønnsdannelse, og såvel realøkonomisk som fordelingsmessig er man dermed i samme situasjon som om man hadde forventet prisstabilitet. Det blir derfor bare gjennom stadig sterkere inflasjon at man for en tid kan oppnå en etterspørselsøkning som gir høyere sysselsetting. Men en slik utvikling vil etter hvert føre til pengesystemets sammenbrudd med dramatiske realøkonomiske konsekvenser.

Det er på den annen side riktig at det innebærer en realøkonomisk kostnad å stramme til etterspørselen i den perioden dette skjer, enten formålet er å temme inflasjonen eller det er å bringe utenriksøkonomien eller de offentlige budsjetter i bedre balanse. Men om denne kostnaden først er tatt, ville det være tragisk om man gav avkall på det som var vunnet og aksepterte en forsterket inflasjon som man om noen år igjen måtte bringe tilbake med nye realøkonomiske kostnader.

**Figur 9.**  
Inflasjon og arbeidsledighet.  
Inflasjon i prosent 1974-92, ledighet i prosent av arbeidsstyrken 1993.



Figuren illustrerer at de land som har hatt høyest inflasjon i perioden 1974-92 ser ut til å ha størst arbeidsledighet i dag. De inntegnede linjer er beregnet ved lineær regresjon. Beregningene av sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet vil bli nærmere dokumentert i en egen artikkel i Penger og Kreditt 1993/1.

Kilde: OECD og Norges Bank.

Selv om det derfor er sterke grunner for å ha prisstabilitet som målsetting, går man i praktisk politikk ikke så langt at man definerer stabilt prisnivå som null prisstigning. Sjefen for Federal Reserve, Alan Greenspan, har uttrykt det på denne måten:

«For alle praktiske formål betyr prisstabilitet at forventede endringer i det gjennomsnittlige prisnivå er så små og gradvise at de ikke får noen nevneverdig betydning for de beslutninger som treffes i husholdninger og bedrifter.»

Dette er en definisjon som i dag er allment akseptert i sentralbankkretser, også i Bundesbank. I langtidsprogrammets budsjettfremskriving har man forutsatt en årlig prisstigning i underkant av 2½ prosent, og da er man nok så nær hva som vil kunne passere innenfor en slik definisjon.

I praksis har stabilisering av prisnivået allerede gjennom noen år vært den politiske retningslinje også for Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken. Fra 1986 holdt vi kronen stabil i forhold til en kurv av valutaer fra land som i stigende grad gjorde et stabilt prisnivå til mål for pengepolitikken. I 1990 la vi om til ECU, noe som vi oppfattet som mer ambisiøst fordi EF enda tydeligere hadde definert prisstabilitet som pengepolitikken langsigtede mål. Stabilitet i forhold til disse valutaer måtte derfor bety at også vi siktet mot prisstabilitet.

Når en går over til flytende kurs fordi presset mot valutaen er blitt så sterkt at det ikke lenger kan stanses uten et drepende rentenivå, vil kursfallet midlertidig gi en sterkere prisstigning via importprisene. Det kan vanskelig unngås, men det er viktig at prisnivået snarest mulig igjen blir stabilisert. Det forutsetter at det ikke gis lønnskompensasjon for den prisstigning flytingen utløser, og at en heller tar imot bedringen av konkurranseevnen og i bedriftenes inntekter som en ekstra støtte til styrking av sysselsettingen. Gjennom de årene vi lyktes i å holde en fast valutakurs, oppnådde vi en økende grad av tiltro til at dette var blitt et fast ledd i politikken. Det er også mitt inntrykk at der er forståelse for at flytingen var et tiltak som var påtvinget oss utenfra. Den forståelsen hadde vi ikke fått om vi hadde gitt opp vår egen linje allerede da svenske kroner ble gjort flytende. At den langsigtede rentedifferanse i forhold til EF-landene igjen gradvis har tendert nedover og nå er kommet ned i 0,5 prosent, er et uttrykk for at tilliten i hovedsaken er bevart.

Tillit kan bare opparbeides gjennom den politikk som blir ført. Men kroneflyten innebærer mulighet for en kursendring, og jo sterkere presset blir for en mer ettergivende politikk, jo større blir frykten for at de pengepolitiske myndigheter også rent faktisk vil gi etter. Det er derfor enda viktigere nå enn den gang vi hadde fastkurs at vi både sier og viser at prisstabilitet fortsatt er pengepolitikken langsigtede mål.

Egentlig ligger dette implisitt i det som fra regjeringens side allerede er sagt om kurspolitikken. Finansministeren gav i sin redegjørelse for Stortinget 11. desember uttrykk for at «Norges Bank i den løpende pengepolitikken (skal) legge vekt på at vi skal etablere et nytt fast kursleie for krona, så snart internasjonale forhold tilsier det». Men forutsetningene for at dette skal kunne gjøres på en tillitsvekkende måte, er at markedet da har forventninger om en prisstabilitet som i det minste svarer til hva man vil legge til grunn i de land en knytter seg til gjennom kurssystemet.



## Kurspolitikk og sentralbankens stilling

Loven om Norges Bank pålegger banken å «utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene». Etter at det stabile kursnivå ble gjort til hovedretningslinje for pengepolitikken har det i samsvar med dette vært Norges Banks oppgave å bruke de likviditetspolitiske virkemidler og fastsette slike renter i sentralbankens transaksjoner med bankene som hensynet til kursstabiliteten tilsa. Selvsagt har vi regelmessig kontakt med Finansdepartementet om disse spørsmål, men både formelt og reelt treffes beslutningene på Norges Banks eget ansvar. Banken har for så vidt i praksis hatt den samme selvstendighet som andre sentralbanker som har til oppgave å holde kursnivået fast.

De retningslinjer som finansministeren trakk opp i Stortinget etter at kursen ble gjort flytende, var utformet etter drøftinger med Norges Bank. For bankens gjennomføring av pengepolitikken har det ikke reist problemer å følge opp disse retningslinjene. Likevel er det i vårt system vanskelig å trekke opp like presise retningslinjer for sentralbanken med et flytende som med et fast kursnivå. Andre land, som har lengre tradisjoner med flytende kurs, har valgt forskjellige løsninger for å gi sentralbanken et politisk mandat.

I Tyskland gjør selve loven det til Bundesbanks oppgave å sikre pengeverdien. I sveitsisk lovgivning er sentralbankens oppgave formulert så bredt at banken selv har kunnet prioritere prisstabiliteten. I Canada og New Zealand er det inngått en formell avtale mellom finansministeren og sentralbanksjefen om hvilken prisstabilisering som skal realiseres, og sentralbanksjefen er ansvarlig for at målet nås.

Siden vi ikke regner med at flyten er en varig form for kurspolitikk, gir ikke den i seg selv noen grunn til å endre de institusjonelle rammer for Norges Banks virksomhet. En felles forståelse av prisstabilitetens betydning for å kunne gjenoppta en tillitskapende fastkurspolitikk kan i alle fall inntil videre synes å være tilstrekkelig grunnlag for den handlefrihet sentralbanken må ha. For markedenes tillit til at politikken blir gjennomført etter de linjer som er trukket opp, er det imidlertid nødvendig at sentralbanken har den samme adgang til å bruke de pengepolitiske virkemidler som under fastkurssystemet.

Ved et fremtidig EF-medlemskap vil Norges Banks selvstendige stilling måtte komme til uttrykk i loven. Planene for en valutaunion innebærer imidlertid at selvstendigheten utøves gjennom Den europeiske sentralbank, og det er dennes selvstendige stilling som blir avgjørende også for oss. Men den kan bare bruke sin selvstendighet til å løse den oppgave som den er pålagt av medlemslandenes folkevalgte organer, nemlig å ivareta hensynet til prisstabiliteten. Ingen sentralbank står fritt til å velge politikk. Selvstendigheten begrenser seg til virkemidlene.

Derfor vil en lovmessig markering av Norges Banks selvstendighet neppe få noen stor betydning for den virksomhet banken faktisk utøver. Valgmulighetene med hensyn til virkemidler er i virkeligheten nokså begrenset når målet først er fastlagt, uansett hvem som tar beslutningene.

Selv om vi ikke skulle bli medlem, er det derfor på dette området liten grunn til at vi skulle stille oss utenfor en utvikling som finner sted i de land vi har nært økonomisk og politisk samkvem med og som har noenlunde de samme økonomisk-politiske målsettinger som vi selv. Når kursregime og kursnivå fastlegges av regjeringen, vil sentralbankens oppgave på dette

området være begrenset til å gjennomføre i praksis den politikk som dermed er trukket opp. Det kan da synes å være av mindre betydning hvordan dens stilling er definert i loven. Men om vi har en særegen lovgivning på dette området, gir det inntrykk av at man ønsker å holde en bakdør åpen for å ta lett på gjennomføringen av stabilitetspolitikken. Det vil svekke tiliten i markedet og komme til å koste penger i form av en høyere rente. Etter hvert som staten går over til å bli netto skyldner, vil prisen for å beholde den lovmessige mulighet for politisk kontroll med sentralbanken, kunne gi en følbar belastning på statsbudsjettet.

## Hva skal stabiliseres?

Fram til nå har vi drøftet stabilitet og stabilisering som om dette var begreper med et klart meningsinnhold. Bare når det gjelder prisstabilisering, har vi forsøkt å være noe mer presis. Før vi avrunder, kan det derfor være verdt å si noe om hva vi mer generelt mener med stabilisering og hva slags begrensninger vi står overfor.

Stabilisering er ikke et mål i seg selv. Målet er en utvikling i de realøkonomiske hovedstørrelser som er slik at bedrifter, privatpersoner og kommuner har et realistisk grunnlag for sin planlegging. Dette er en forutsetning for at vi skal få den best mulige anvendelse av ressursene.

Prisstabilitet er en viktig forutsetning for å kunne ha en fast verdimålestokk som grunnlag for planleggingen. Det gir også større stabilitet i rentenivået. På samme måte gir en forsvarlig budsjettbalanse større sikkerhet fordi faren for sterke endringer i offentlige ytelser og skattlegging dermed reduseres.

Men alle størrelser kan ikke ventes å utvikle seg stabilt. Det økonomiske system må være elastisk nok til at når uventede forhold inntreffer, kan det treffes tiltak som holder økonomiens hovedstørrelser på et riktig spor. I dette ligger det at vi må tåle kortsiktige avvik fra stabiliteten for å beholde den på lengre sikt. Det langsiktige må ha prioritet foran det kortsiktige, nettopp fordi det varer så mye lengre. Konflikten ligger latent i det meste av det vi gjør. Når noe skal oppnås både på kort og lang sikt, taper de langsiktige hensyn fordi det er de kortsiktige som står først i køen.

Fordi aktørene i samfunnet er avhengige av hverandre, kan ingen i lengden alene ha ansvar for stabiliteten. Sentralbanken kan føre en politikk med sikte på prisstabilisering, men om ikke budsjettpolitikk og arbeidslivet trekker i samme retning, vil de realøkonomiske kostnader ved denne politikken bli så store at sentralbanken kan miste sitt politiske mandat til å føre den. Staten kan føre politikk med sikte på høy og stabil sysselsetting, men om ikke lønnsnivå og lønnsfleksibilitet sikter mot det samme, vil statens finansielle ressurser snart sette grensene for en slik politikk. Selv om staten alltid vil ha en oppgave i å få arbeidsmarkedet til å fungere best mulig, vil det være arbeids- og næringslivets egne aktører som gjennom sin atferd bestemmer hvor høy sysselsetting som er forenlig med en stabilitetsorientert politikk. Men denne atferd vil igjen påvirkes av hva staten gjør. En moderasjonslinje kan bli vanskelig å gjennomføre hvis staten tar på seg utgifter som fører til et stigende skatte- og avgiftsnivå.

Den realøkonomiske utvikling som er stabiliseringspolitikkenes siktemål, er avhengig av realisme og samarbeidsvilje mellom alle parter, men også av realisme med hensyn til samarbeidsviljen.

## Situasjonens muligheter

Umiddelbart kan det synes som dagens situasjon ikke gir det beste utgangspunkt for en stabilitetsorientert politikk. Jeg tror likevel mange grunnleggende forhold nå burde ligge godt til rette.

- Prisstigningen er lav, og der et lite press i den innenlandske økonomi.
- Lønnstakere som er i arbeid har hatt noen gode år og må kunne tåle en viss nedgang i realinntekten.
- Finansiell sektor synes å være gjennom katastrofene, selv om spesielt forretningsbankene har langt igjen før de kan ivareta sin funksjon på en tilfredsstillende måte.
- Vi har overskudd i utenriksøkonomien, og vi vil enda noen år ha økende produksjon av olje og gass.
- Det er fortsatt lov å håpe på en internasjonal konjunkturoppgang i løpet av 1993.

Men skal vi kunne utnytte disse positive trekkene slik at de gir oss en sterkere økonomi og høyere sysselsetting, er det klare forutsetninger som må være oppfylt.

- Økte inntekter i bedriftene som følge av redusert arbeidsgiveravgift og fall i kronekursen, må gi seg utslag i fortjenesten heller enn i lønnsnivået. Dermed bidrar disse faktorene til å trygge arbeidsplassene og gi mulighet for videre ekspansjon.
- Et kursfall må ikke gå så langt at en slik moderat linje for den nominelle inntektsutvikling blir umulig å gjennomføre. Dette må være et avgjørende hensyn ved utformingen av pengepolitikken.
- Behovet for å bygge ned budsjettunderskuddet vil være det samme som før og heller større hvis flytingen øker rentekostnadene for statsgjelden.

Det er ingen grunn til å legge skjul på at overgangen til flytende kurs for krona er et tilbakeslag for den fastkurspolitikken vi har ført siden 1986. På den annen side skal en ikke se bort fra at der kan være noe å vinne ved at vi har fått en noe lavere kronekurs. Men ethvert tillop til å bruke flytingen til å ta seg større friheter, vil sette gevinsten over styr, og vi sitter igjen bare med det vi har tapt.

Muligheten for å snu tapet til vinning ligger i vår vilje og evne til å la hensynet til den langsiktige stabilitet bestemme retningen for den vei vi velger. Vi har kartlagt terrenget rimelig bra, og spesielt kjenner vi de lette sideveiene som går unna bakke. Det som nå kreves er at vi orker å holde oss på den veien vi staker ut og ikke overlater det til de som kommer etter oss å finne tilbake til den.



I fjor høst la Kleppe-utvalget fram en omfattende analyse av faktorer som påvirker sysselsettingen og kom med forslag som hver for seg og samlet bør kunne gi et bidrag til å bringe utviklingen på arbeidsmarkedet inn i et bedre spor. Som høringsinstans avgav Norges Bank en uttalelse som er gjengitt i dette nummer av «Penger og Kreditt». Her skal vi bare feste oppmerksomheten ved ett sentralt punkt i utredningen og knytte noen merknader til det i tillegg til hva som fremgår av uttalelsen.

Utvalget innfører begrepet «likevektsledighet» som den grad av full sysselsetting som er forenlig med en uendret konkurransevne overfor utlandet. Det ville være et stort fremskritt i vår økonomisk-politiske debatt om det blir erkjent at det finnes et nivå som ledigheten ikke kan komme under uten at det fører til et inflasjonspress som i neste omgang svekker både konkurransevne og sysselsetting. Til nå har det vært nærmest tabu å påpeke at en svært lav ledighet kan være et faresignal om en økonomisk utvikling som tilsier strammere etterspørselspolitikk selv om det fører til at ledigheten igjen øker.

Vi er mer i tvil om det kan angis et bestemt nivå for denne likevektsledigheten uavhengig av den politikken som har ført til det aktuelle ledighetsnivå og den som føres videre framover. En tilstramming av etterspørselen kan, uansett hvor nødvendig den er, virke som et «sjokk» som bringer ledigheten varig opp på et høyere nivå. Skal ledigheten igjen bringes varig ned, må økonomien gis et «sjokk» i motsatt retning. Når den finanspolitiske handlingsfrihet er brukt opp, slik tilfellet nå er, må man finne noe annet som kan bringe systemet inn i en ny bane. Det er her inntektspolitikken har sin rolle. Kompetanseheving og en mer effektiv arbeidsmarkedspolitikkk kan være vel og bra, men utvalget legger selv avgjørende vekt på at det etableres en inntektspolitikk som gradvis og på varig basis kan styrke konkurransevnen og dermed legge grunnlaget

for økt sysselsetting i det markedsorienterte næringsliv.

Delvis kan dette oppnås ved at man tillater at det utvikler seg en lønnsstruktur som ikke stenger ute de som på grunn av liten yrkeserfaring eller av andre årsaker har vanskelig for å finne plass i arbeidsmarkedet. Men også overfor de som har kommet seg innenfor er det behov for en inntektspolitikk som kan etablere nye sammenhenger mellom lønnsøkning og andre sentrale størrelser i økonomien.

Gode og sterkt uttrykte intensjoner om lønnsmoderasjon fra de mest sentrale organisasjoner i arbeidsmarkedet er en nødvendig, men ikke tilstrekkelig betingelse. Norges Bank har derfor gitt uttrykk for at det hadde vært en fordel om tiltakene for å realisere en slik lavere lønnsvekst hadde vært konkretisert.

Primært mener vi det må være en oppgave for partene i arbeidslivet selv å finne fram til slike tiltak. På den annen side kan det synes noe lettvis å be om en slik konkretisering uten at en selv forsøker å gi noe bidrag.

For min egen del finner jeg det da nyttig å ta utgangspunkt i hva som særlig kan true realiseringen av oppstilte mål for inntektsutviklingen. Det kan da være naturlig å trekke fram følgende:

- Organisasjoner utenfor LO vil ikke føle seg bundet av hva LO og NHO kommer fram til. Vi har allerede fått varslere fra noen om at de ikke vil føle seg forpliktet med mindre de får garantier som ingen i dag vil kunne gi.
- Avtaler som er inngått sentralt og som svarer med inntektspolitikkenes målsettinger, blir avvist av medlemmene.
- Lønnsglidningen blir for sterk til tross for de kriterier som de sentrale organisasjoner har avtalt skal gjelde for lokale forhandlinger. Faren for dette tiltar jo mer vellykket politikken måtte vise seg å være og arbeidsmarkedet dermed strammes til.

Hva slags tiltak kan så treffes for å møte hver av disse truslene?

- Overfor organisasjoner som vil stille seg utenfor samarbeid, må man kunne bruke lønnsnemnd. Det krever at man utvider kriteriet for en nemnd-løsning til ikke bare å gjelde når en konflikt vil true liv og helse, men til også å gjelde når den truer den samfunnsøkonomiske stabilitet. «Liv og helse»-kriteriet har i praksis vært tøyd ganske langt, slik at forskjellen neppe blir så stor i virkeligheten som den kan se ut på papiret. Men vi må nok være forberedt på å få en skrape fra ILO.
- For at organisasjonenes ledelse skal ha større sikkerhet for at de opptrer på vegne av medlemmene, kan man kreve at en avtale bare kan forkastes dersom et flertall av de stemmeberettigede stemmer mot den. Vi har hatt for mange tilfeller der et aktivt mindretall har fått en avtale forkastet fordi de mange som synes den er til å leve med, lar være å stemme.

Ønsker man dessuten å styrke ledelsens autoritet, kan man kreve et kvalifisert flertall.

- I de lokale forhandlinger er det viktig med sentral kontroll fra NHOs side med at de kriterier hovedorganisasjonene er blitt enige om for lokale tillegg, virkelig er oppfylt.
- I tillegg kan man fortsette den linjen man allerede har slått inn på med hensyn til å begrense de lovlige kampmidler eller deres virkning. Spesielt er «dagsing» (nedsatt arbeidsinnsats kombinert med lavere lønn) et kampmiddel som er lite balansert i virkningen overfor henholdsvis bedriften og de som tar «dagsingen» i bruk.

Dette er relativt begrensede tilpasninger i det regelverk som allerede gjelder og praktiseres i vårt forhandlingssystem, og det kan være tvilsomt om de er tilstrekkelige til at utvalgets nokså krevende målsetting kan bli realisert. Men de er eksempler på hva som i alle fall vil være skritt på veien.

Selv slike begrensede tiltak som de her nevnte vil sikkert møte motstand. Men dersom vi virkelig mener å gjøre sysselsettingen til jobb nummer én, må det bety noe mer enn å bruke våre barns penger.

H. Sk.

### Den økonomiske situasjonen

Konjunkturutviklingen i Europa er for tiden meget svak. Spesielt har situasjonen forverret seg i Tyskland. De fleste prognosene peker nå mot en svært svak utvikling i år, særlig i første halvår. Også i Japan er aktiviteten lav, til tross for betydelige offentlige stimuleringspakker og en ekspansiv pengepolitikk. Lyspunktet er USA, som nå ser ut til å være inne i en mer solid konjunkturoppgang. Oppgangen i USA kan etter hvert gi en viss drahjelp til resten av verdensøkonomien. Utsikter til et lavere europeisk rentenivå gjennom året kan også bidra. For Norge vil dette under ett bety en svak utvikling på eksportmarkedene i år, men fordi etterspørselen etter norske eksportvarer kommer tidlig i en oppgangsfase er det utsikter til bedring mot slutten av året.

Det europeiske valutamarkedet har i noen grad vært preget av ustabilitet også de siste månedene. Danske kroner, franske franc og irske pund har vært utsatt for press, og den irske valutaen ble skrevet ned med 10 prosent 30. januar. Den svenske, den finske og den britiske valutaen er alle ytterligere svekket i forhold til desember i fjor, mens norske kroner har styrket seg noe siden årsskiftet. I forhold til ECU er den norske kronen svekket med rundt 3 prosent siden ECU-tilknytningen ble forlatt. Det kortsiktige europeiske rentenivået har falt den siste tiden, og dette har bidratt til en betydelig nedgang også i det norske rentenivået. Renteforskjellen mellom norske kroner og europeiske valutaer er nå lavere enn i første halvår 1992.

I Norge ser det ut til at en moderat konjunkturoppgang kan være underveis. Høy vekst i oljeinvesteringene, sammen med økt offentlig etterspørsel og privat konsum, gav vesentlige bidrag til en oppgang i bruttonasjonalproduktet i Fastlands-Norge i fjor. Til tross for svak utvikling i den internasjonale økonomien, var det en liten økning gjennom året av eksport av tradisjonelle varer.

Overskuddet på driftsbalansen gikk ned i fjor, først og fremst som følge av prisfall på våre viktigste eksportprodukter. I år vil overskuddet trolig øke igjen på grunn av et lavere underskudd på rente- og stønadbalansen. Overskuddet på varebalansen kan bli redusert også i år, både fordi det ventes svak utvikling på eksportmarkedene og fordi verdien av importen trolig vil øke.

Industriens kostnadsmessige konkurransevne var omtrent uendret fra 1991 til 1992. Lavere lønnsvekst i Norge enn hos våre handelspartnere ble oppveid av en styrking av konkurransekursindeksen – den effektive kronekursen – og høyere produktivitsvekst blant våre handelspartnere enn i Norge. Ytterligere bedring av konkurransevnen er en forutsetning for en gunstigere realøkonomisk utvikling på lengre sikt. I 1993 vil svekkelsen av den norske kronen mot slutten av 1992 bidra til en bedring av konkurransevnen. I årene fremover er det en fortsatt lav lønnsvekst og økt effektivitet i næringslivet som må sikre en varig styrking av norsk industris konkurransevne.

#### Internasjonal økonomi

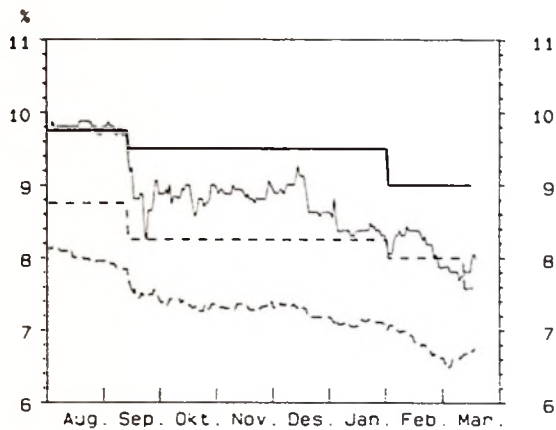
Uroen innenfor den europeiske valutakursmekanismen (ERM) har fortsatt siden forrige kvartalsoversikt, men ikke med samme styrke som i fjor høst. Franske franc, danske kroner og irske pund har alle vært utsatt for sterkt press, noe som resulterte i at pund ble devaluert med 10 prosent i forhold til de øvrige ERM-valutaer 30. januar. Dette var dermed den femte valutaen som måtte devaluere eller

forlate ERM-samarbeidet siden september i fjor. I Danmark har det kortsiktige rentenivået vært høyt – nær 20 prosent i perioder – og ustabil. Medio mars var renten på plasseringer med tre måneders løpetid om lag 15 prosent. Det langsiktige danske rentenivået har også gått ned, men nedgangen har vært vesentlig mindre enn i Tyskland. Det kortsiktige franske rentenivået har ikke variert så mye som det danske de siste månedene, og har ligget på et klart lavere nivå (om lag



Figur 1.1 Renteutviklingen i Tyskland fra 1. august 1992 til 19. mars 1993

-----	10 års rente	- 6,68 pr 19.3
————	3 mnd eurorente	- 7,81 pr 19.3
————	Lombardrente	- 9,00 pr 19.3
-----	Diskontorente	- 7,50 pr 19.3



Gjennom høsten og vinteren har både pengemarkedsrentene og obligasjonsrentene i Tyskland gått ned. Det har vært en tendens til at pengemarkedsrentene har nærmet seg diskontorenten. Diskontorenten og lombardrenten kan sies å danne en korridor for det helt kortsiktige tyske rentenivået. Renten på tremåneders plasseringer i euromarkedet har ligget så vidt under diskontorenten i mars, inntil den siste diskontorentesetningen.

Kilde: Norges Bank

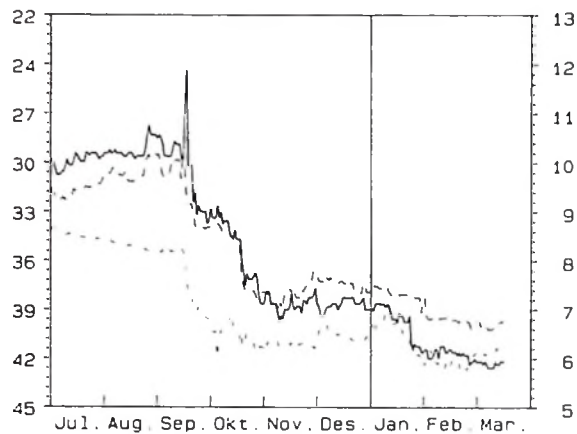
11–12 prosent). Dette kan ha sammenheng med en ny fellesuttalelse fra den tyske og den franske sentralbanken 5. januar, der den tyske sentralbanken igjen bekreftet sin forpliktelse til å forsvare kursforholdet mellom de to lands valutaer.

Et lavere tysk rentenivå har bidratt noe til å dempe spenningene innenfor ERM. I Tyskland ble lombardrenten og diskontosatsen senket 5. februar til henholdsvis 9 og 8 prosent, og 18. mars ble diskontosatsen ytterligere satt ned til 7,5 prosent. Pengemarkedsrenten med tre måneders løpetid var i midten av mars kommet ned i 7,8 prosent, omkring 2 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittsnivået i august i fjor, da denne renten var på sitt høyeste. De langsiktige rentene er falt med om lag 1½ prosentpoeng i samme periode. I lys av de svake konjunkturutsiktene på kort sikt, og utsikter til moderate lønnsoppgjør, er det grunn til å vente fortsatt rentenedgang i Tyskland gjennom inneværende år.

Etter at Storbritannia forlot ERM-sam-

Figur 1.2 Valutakurs- og renteutvikling i Storbritannia fra 1. juli 1992 til 19. mars 1993

————	3 mnd eurorente, (h. akse)	- 5,94 pr 19.3
-----	5 års rente (h. akse)	- 6,76 pr 19.3
-----	Valutakurs GBP/DEM (v. akse)	- 0,41 pr 19.3



Etter at Storbritannia forlot det europeiske valut samarbeidet 17. september er de britiske bankrentene senket betydelig. Det kortsiktige rentenivået er nesten halvert fra midten av september til mars. Rentenivået på obligasjoner med 5 års gjenstående løpetid har også gått ned, men reduksjonen er mindre.

Kilde: Norges Bank

arbeidet har landet ført en svært ekspansiv pengepolitikk, og sentralbankens signalrenter er redusert i flere omganger. Dette har ført til at bankenes laveste utlånsrente («base rate») er redusert til 6 prosent. Tremånedersrenten i Storbritannia er nå i underkant av 6 prosent, rundt 2 prosentpoeng lavere enn tilsvarende tyske renter. Pundet er svekket med om lag 14 prosent i forhold til tyske mark siden første halvdel av september i fjor. En viss tilnærming mellom de tyske og britiske rentene den siste tiden har bidratt til en appresiering av pundet på 3½ prosent fra bunnivået 25. februar. Obligasjonsrentene med 10 års løpetid falt med nesten 2 prosentpoeng i løpet av september og oktober, og har siden stabilisert seg på rundt 8 prosent. Dette er om lag 1¼ prosent høyere enn tilsvarende renter i Tyskland. Den betydelige forskjellen mellom de kortsiktige og de langsiktige rentene i Storbritannia kan tyde på forventninger om høyere inflasjon i løpet av de nærmeste årene.

Uroen innen ERM siden i høst har nok en

### Rente- og valutakursutviklingen i Norden

Både Sverige og Finland er inne i dype lavkonjunkturer. BNP i Sverige ble redusert med vel 1 prosent i 1992 etter et fall på 1,8 prosent i 1991. I Finland falt BNP med 3½ prosent i 1992, etter en nedgang på over 6 prosent i 1991. Det er ventet ytterligere fall i BNP i begge land i 1993. Det er flere likhetspunkter i bakgrunnen for den svake utviklingen, selv om Finland står i en spesiell stilling på grunn av det brå bortfallet av øst-handelen. De offentlige budsjettene er svekket markert de senere år i begge land, og innenlandsk etterspørsel har falt sterkt.

På denne bakgrunn ble begge lands valutaer utsatt for devalueringssjakk i fjor høst, som resulterte i at de respektive valutaene ble gjort flytende. Finske mark ble tillatt å flyte 8. september, mens den svenske ECU-tilknytningen ble opphevet 19. november. Det kan være av interesse å sammenlikne rente- og kursutviklingen for disse landene, etter at tilknytningen ble opphevet, med den tilsvarende utviklingen i Norge. Av de to figurene ser en at fram mot september var det en tendens til rentestigning i alle de tre landene. Da tilknytningen for finske mark ble opphevet, lot myndighetene de korte rentene falle noe, og kursen på finske mark ble svekket med om lag 12 prosent. Uroen i september førte til markert rentestigning i både Sverige og Norge. Særlig i Sverige kom de korte rentene opp på et svært høyt nivå. I begynnelsen av oktober var de kortsiktige rentenivåene igjen ganske like i de tre land, og gjennom oktober var det en klar tendens til lavere renter. En ny runde med uro i valutamarkedene startet imidlertid i annen halvdel av november, og det korte rentenivået i Sverige og Norge steg markert. Da ECU-tilknytningen for svenske kroner ble opphevet, falt de svenske rentene umiddelbart ned til det finske nivået, samtidig som verdien på svenske kroner ble redusert med rundt 14 prosent i forhold til ECU. Da ECU-tilknytningen for norske kroner ble opphevet 10. desember, falt verdien på norske kroner med vel 5 prosent, og rentedifferansen overfor Sverige og Finland ble redusert til vel 2 prosentpoeng. Etter dette har norske kroners verdi vis-a-vis ECU vist en stigende tendens, mens verdien på finske mark og svenske kroner har fortsatt å svekke seg temmelig kraftig. Pr 19. mars var norske kroner svekket med knapt 3 prosent i forhold til nivået før ECU-tilknytningen ble opphevet, mens svekkelsen av den svenske og den finske valutaen var på henholdsvis 20 prosent og 26 prosent.

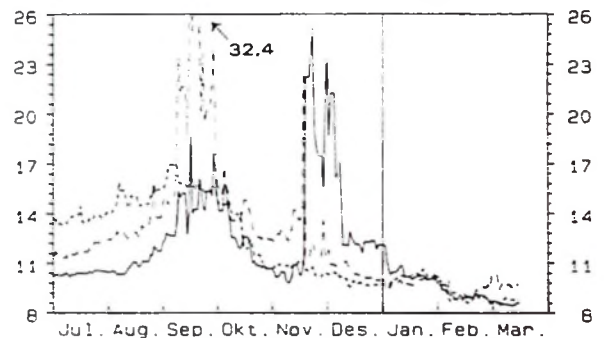
Samtidig har rentene i Norge falt mer enn rentene i Sverige og Finland. Medio mars var tremånedersrenten i Norge om lag 0,3 prosentpoeng lavere enn i Finland og omkring 1 prosentpoeng lavere enn i Sverige.

Det er flere forhold som kan forklare at svekkelsen av den norske valutakursen ikke er blitt like sterk som i Sverige og i Finland samtidig som det kortsiktige rentenivået er lavere. De fundamentale økonomiske forholdene i Norge er betydelig bedre i og med at statsfinansene er sterkere og utenriksøkonomien er solid. Norsk økonomi er heller ikke inne i et tilsvarende kraftig konjunkturtilbakeslag som i Sverige og Finland. Norges Bank har redusert rentene i en situasjon med sterk krone og kapitalinngang, mens forholdene i Finland og Sverige har vært preget av utgang av valuta og svak kursutvikling.

Figur 1.3 Utviklingen i kortsiktige renter og valutakurser i Norge, Sverige og Finland 1.7.92–19.3.93

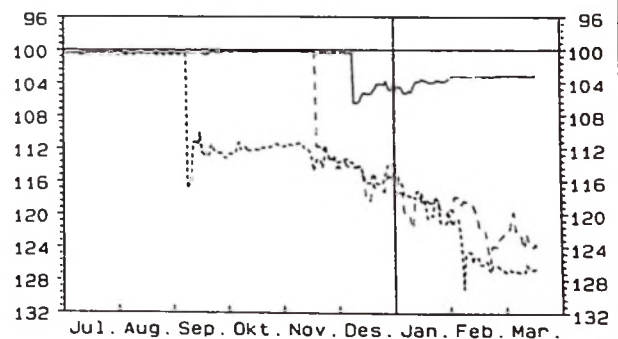
Eurorenter med tre måneders løpetid

—————	Norske kroner	- 8,60 pr 19.3
- - - - -	Svenske kroner	- 9,68 pr 19.3
- - - - -	Finske mark	- 8,79 pr 19.3



Valutakurs i forhold til ECU, indeksert

—————	Norsk indeks	- 103,28 pr 19.3
- - - - -	Svensk indeks	- 123,97 pr 19.3
- - - - -	Finsk indeks	- 126,68 pr 19.3





gang vist hvor nødvendig det er med tilstrekkelig grad av samsvar i den økonomiske utviklingen og den økonomiske politikken mellom land for at et system med faste valutakurser skal kunne opprettholdes. Er det ikke økonomisk konvergens eller utsikter til det, faller grunnlaget for faste kurser bort. Dette er også bakgrunnen for de konvergenstkriterier som er nedfelt i Maastricht-avtalen som en forutsetning for å gå over til en felles valuta. Intensjonen i ERM-samarbeidet har vært at kursene skulle justeres etter hvert som det var behov for det, og da på en slik måte at det hindret spekulasjoner mot valutaene. Sentralkursene lå imidlertid fast fra 1987 til høsten 1992. Dermed ble ikke den ulike utviklingen i EF-landene i løpet av denne perioden, særlig når det gjaldt inflasjonsutviklingen, tatt hensyn til. Da Tyskland signaliserte vilje til en revaluering av den tyske valutaen tidlig i september i fjor, var ikke de øvrige ERM-landene villige til dette. Det særlige tyske behovet for en stram pengepolitikk medførte derfor at de fleste av de øvrige landene, der konjunkturutviklingen tilsa en mer ekspansiv pengepolitikk, måtte følge det tyske rentenivået. At uroen har vart såvidt lenge, kan muligens skyldes at de relativt store kursjusteringene som har funnet sted har ført til endrede underliggende forhold for mange land og dermed skapt usikkerhet om den videre kursutviklingen.

Både i USA og i Japan har rentenedgangen fortsatt det siste kvartalet. Fallet har vært mindre enn i Tyskland, slik at rentedifferansen mellom tyske mark på den ene siden og japanske yen og amerikanske dollar på den andre siden er redusert. Fallet i de langsiktige rentene i USA til om lag 6 prosent i midten av mars må blant annet sees i sammenheng med president Clintons plan om å redusere det offentlige budsjettunderskuddet. I Japan er de langsiktige rentene kommet ned i 4 prosent. Det langsiktige internasjonale rentenivået er dermed på vei nedover. Den effektive renten på 10 års statsobligasjoner blant våre handelspartnere er nå i gjennomsnitt nede i rundt 7 prosent, mot vel 8½ prosent i begynnelsen av september i fjor.

Kursforholdene mellom hovedvalutaene var relativt stabile fra slutten av fjoråret fram til begynnelsen av februar. Siden da har imidlertid japanske yen styrket seg markert både i

Tabell 1.1 Prosentvis endring i effektive valutakurser for utvalgte land. Appresiering (+)

	28. august 1992- 5. mars 1993
DEM	2,5
GBP	-15,9
DKK	6,2
SEK	-20,9
FIM	-19,6
NOK	-1,7

Kilde: DRI, Bank of England

forhold til amerikanske dollar og tyske mark. Forholdet mellom yen og dollar, som i begynnelsen av februar var om lag 131 yen pr. dollar, var 116,2 yen pr. dollar 19. mars. I Europa har det vært store endringer i de effektive valutakursene siden uroen i fjor høst, se tabell 1.1. Danske kroner har appresiert med vel 6 prosent, mens depresieringen av svenske kroner er på vel 20 prosent.

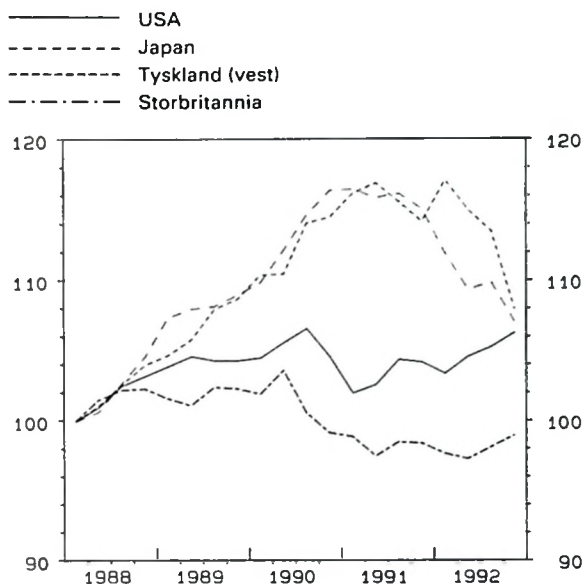
#### *Fortsatt svak konjunkturutvikling i Europa*

Siden forrige kvartalsrapport ble presentert er konjunkturutsiktene i USA blitt lysere, og veksten i USA kan bli noe høyere i 1993 enn de 2½ prosent man regnet med i desember. På den annen side er konjunkturutviklingen både i Europa og Japan fortsatt meget svak. I Japan har myndighetene satt i verk en rekke stimulerende tiltak, men vi vil likevel ikke se bort fra at veksten i 1993 kan bli svakere enn vårt desemberanslag på 2 prosent. Prognoseinstituttene i Tyskland anslår nå en nedgang i bruttonasjonalproduktet (BNP) i Tyskland på rundt 1 prosent i 1993. Også i Sverige ventes det nedgang i BNP, for tredje år på rad. I Storbritannia – hvor myndighetene fører en klart ekspansiv pengepolitikk – kan veksten bli noe sterkere enn tidligere regnet med. Det er likevel grunn til å anta at etterspørselsveksten i Europa blir meget svak i år, selv om det kan bli en viss bedring mot slutten av året.

Den økonomiske utviklingen i Europa det nærmeste året vil bli betydelig påvirket av den videre renteutviklingen. Det kortsiktige rentenivået er av større betydning for etterspør-



Figur 1.4 Sesongjusterte indekser for industriproduksjonen i USA, Japan, Tyskland (vest) og Storbritannia. 1. kvartal 1988 = 100



Figuren illustrerer at de store industrilandene befinner seg i ulike faser av konjunkturutviklingen. I USA og i Storbritannia var det en svak vekst i industriproduksjonen fra 1988 til midt i 1990, og veksten ble da avløst av en nedgang. Gjennom 1991 og 1992 har industriproduksjonen i USA økt noe igjen, mens nedgangen i Storbritannia har flatet ut. Dette står i skarp kontrast til situasjonen i Japan og Tyskland. I disse landene var det sterk produksjonsvekst fram til slutten av 1990, en utflating i 1991 og et betydelig produksjonsfall gjennom 1992.

Kilde: OECD

selsutviklingen i resten av Europa enn i Tyskland, der langt mer av kreditten er knyttet til lange renter. Dersom rentenivået fortsetter å gå ned utover våren og sommeren, kan det gi et bidrag til økt økonomisk aktivitet mot slutten av året. Virkningen kan imidlertid ventes å bli mer markert utover i 1994.

Arbeidsledigheten – med et klart unntak for USA – har vist en stigende tendens i så å si alle OECD-land i andre halvdel av 1992 og hittil i 1993. Ytterligere svekkelse i etterspørselen vil bidra til at økningen i ledigheten vil fortsette også gjennom inneværende år.

Det lave aktivitetsnivået i de fleste OECD-landene har bidratt til å redusere inflasjons-

presset. I Europa har endringer i valutakursene forsterket inflasjonsimpulsene i de land som har fått svekket sine valutakurs. Styrken på disse impulsene – og myndighetenes eventuelle svar på dem – er imidlertid svært usikre, tatt i betraktning at mange land har meget lav kapasitetsutnyttelse og høy arbeidsledighet.

#### Nærmere om utviklingen i de viktigste enkeltlandene

I motsetning til det som har vært vanlig i startfasen i tidligere konjunkturoppdager, har den økonomiske veksten i USA vært svak de siste to årene. I andre halvår i fjor var det imidlertid en relativt markert økning i privat konsum. Veksten i BNP tok seg opp og var hele 4,8 prosent (sesongjustert årlig rate) i fjerde kvartal i fjor, og en rekke konjunkturindikatorer har vist en gunstig utvikling de siste månedene. Veksten i privat forbruk har imidlertid vært sterkere enn inntektsveksten de to siste kvartalene i 1992. Det er derfor grunn til å anta at forbruks- og BNP-veksten i 1993 ikke vil være fullt så sterk som den har vært i det siste.

Et vesentlig usikkerhetsmoment for den videre utvikling er hvordan de tiltak president Clinton annonserte i sin «State of the Union»-tale 17. februar vil påvirke den økonomiske utviklingen. Forslagene representerer, dersom de blir fulgt opp, en klar endring i den amerikanske budsjettpolitikken. Tiltakene tar sikte på gradvis å redusere det føderale budsjettunderskuddet fra 5,4 prosent av BNP i år til noe under 3 prosent i 1996–97. De viktigste forslagene på inntektssiden er skjerpelse av personbeskatningen og avgiftsøkninger. Samlede utgifter skal også reduseres, og det foreslås en omprioritering fra forsvarsutgifter til infrastrukturinvesteringer. Presidenten vil også legge fram en omfattende plan for kostnadskontroll og effektivisering av helsevesenet.

I Tyskland har en rekke økonomiske indikatorer vært svake i de siste månedene, og BNP falt fra første til andre halvår i fjor. Industriproduksjonen i Vest-Tyskland var i desember i fjor 3,7 prosent lavere enn i desember 1991. Ordretilgangen til industrien, særlig fra utlandet, gikk også betydelig ned. Nedgangen i ordretilgangen fra utlandet er en

### *Inflasjonsutviklingen i Storbritannia*

Etter at britiske pund ble trukket ut av det europeiske valutasamarbeidet (ERM) 17. september i fjor, er prisstabilitet eksplisitt formulert som mål for pengepolitikken. Slik den britiske finansministeren definerer begrepet, betyr dette at veksten i detaljprisindeksen eksklusive renter på boliglån - RPIX - skal øke med mellom 1 og 4 prosent pr. år. Dette innebærer, ifølge finansministeren, «en endring i det generelle prisnivået som er så liten at aktorene i økonomien ikke tar hensyn til det i sin økonomiske atferd».

I denne sammenheng ble Bank of England pålagt å jevnlig legge fram rapporter der en analyserer prisutviklingen. Den første rapporten, som inneholder en analyse av forhold som er avgjørende for prisstigningen de neste par årene, ble publisert i februar i år. I rapporten pekes det på at samtlige prisindikatorer viser en markert fallende trend de siste to årene fram til ERM-suspensjonen. Depresieringen av pundet vil imidlertid gi sterke inflasjonsimpulser gjennom økte importpriser.

Bank of England understreker at inflasjon er et monetært fenomen, slik at prisveksten på lang sikt er bestemt av pengepolitikken. Likevel vil prisveksten på kortere sikt avhenge av forhold i vare- og arbeidsmarkedene og av inflasjonsforventningene i økonomien. Finanspolitikken vil også være av betydning fordi den kan legge begrensninger på framtidig pengepolitikk, i tillegg til at den kan ha betydning for forventningsdannelsen.

Etter at pundet begynte å flyte har de korte rentene falt betydelig, obligasjonsrenter med 5 års løpetid har falt noe mindre, mens obligasjonsrenter med lengre løpetid har steget. Dette gjenspeiler at pengepolitikken nå er vesentlig mer ekspansiv enn under fastkursregimet, og at forventningene går i retning av høyere inflasjon på litt lengre sikt. I rapporten viser Bank of England at under 30 prosent av private prognosemakere forventer at inflasjonen vil ligge under 4 prosent i løpet av neste år. Gitt målet om inflasjon i området 1–4 prosent, skulle det at økonomien nå er inne i en lavkonjunktur tilsi en inflasjon som lå lavt i målområdet. Bank of England konkluderer derfor med at det ennå ikke er tilstrekkelig tillit til at inflasjonsmålet vil bli nådd i de nærmeste par årene.

Etter flere år med lavkonjunktur i Storbritannia har budsjettunderskuddene stadig økt, og er i budsjettåret 1993/94 anslått å bli på nesten 8 prosent av BNP. En del av dette vil være

konjunkturtelt bestemt, ved at skatteinntekter reduseres og trygdeutbetalinger øker i perioder med høy arbeidsledighet. I tillegg kommer den del av underskuddet som skyldes mer strukturelle forhold. Dersom finanspolitikken ikke legges om slik at den strukturelle delen av underskuddene reduseres, vil gjelden enten måtte finansieres ved å øke pengemengden eller ved å trekke inn kjøpekraft fra privat sektor. Det første alternativet vil øke inflasjonen, mens det andre alternativet vil medføre høyere langsiktige renter og redusert økonomisk aktivitet.

Bank of England peker på at prisveksten foreløpig holdes nede gjennom en fortsatt svak økonomisk aktivitet med økende arbeidsledighet. Men mens antall personer som har gått ledige i lengre perioder øker, er det en utflating i antall korttidsledige. Langtidsledige betraktes i mindre grad som potensiell arbeidskraft, og vil derfor ikke ha vesentlig betydning for lønnsdannelsen. Den økende ledigheten vil derfor i mindre grad holde prisveksten nede i tiden framover, dersom det først og fremst er den langsiktige arbeidsledigheten som øker.

I motsatt retning trekker det at kapasitetsutnyttningen ellers er lav. Dette betyr at produksjonen vil kunne økes uten at prisene presses opp på grunn av kostnader ved nyinvesteringer i realkapital. Det vil derfor være rom for en viss etterspørselsøkning uten at dette vil virke prisdrivende.

Mens lønnskostnadene har falt betydelig de siste årene, viser rapporten at fortjenestemargenene har holdt seg rimelig konstante sammenliknet med tidligere lavkonjunkturer. Dette kan bety at økte priser på importerte innsatsfaktorer i første omgang resulterer i lavere marginer, og at det vil ta lengre tid før importprisveksten veltes over i prisnivået innenlands.

### *Prisanslag for de nærmeste årene*

På bakgrunn av momentene nevnt ovenfor, anslår Bank of England en prisvekst på omkring 3–4 prosent i år og neste år. Det er da forutsatt at den økonomiske politikken holdes om lag uendret. Umiddelbart før ERM-suspensjonen var den underliggende veksten i RPIX (eksklusive boligrenter) 2,8 prosent, mens den i januar i år var 3,2 prosent. Den britiske sentralbanken understreker usikkerheten omkring anslaget, og påpeker at det er flere forhold som trekker i retning av en høyere vekst enn anslått.



naturlig følge av lav internasjonal etterspørsel og appresieringen av tyske mark i forhold til de fleste europeiske valutaer. Selv om tyske mark har svekket seg mot japanske yen og har vært relativt stabil mot amerikanske dollar og de andre ERM-valutaene som ikke har devaluert, har den gjennomsnittlige kursen på tyske mark appresiert med 6 prosent det siste året. Sammen med den sterke lønnsveksten de senere årene, er derfor konkurransevnen markert svekket.

Konsumprisene økte med 0,4 prosent fra januar til februar, mens tolv månedersveksten i februar var 4,2 prosent. Lønnsoppgjørene ser ut til å gi en lønnsvekst i år på i overkant av 3 prosent. Dette betegnes som moderat, noe som ifølge flere prognoseinstitutter vil bidra til en reduksjon i prisveksten til rundt 3,5 prosent for 1993 som helhet. 14. mars ble det inngått et bredt kompromiss om den videre finansieringen av de store overføringer til det tidligere Øst-Tyskland («solidaritetspakten»). De fremtidige utgiftskuttene blir imidlertid små, og mesteparten av finansieringen vil komme i form av et påslag i inntektsskattene med 7,5 prosent fra 1995.

I *Storbritannia* viser de økonomiske indikatorene et noe uklart bilde. BNP-veksten fra tredje til fjerde kvartal er foreløpig beregnet til 0,2 prosent, regnet som sesongjustert årlig rate. Indikatorer for næringslivets tillit til fremtiden har imidlertid vist en stigende tendens etter at Storbritannia gikk ut av ERM. Hovedårsaken til bedringen er trolig de konkurransevneforbedringer som følger av at pundet er deprimert, sammen med nedgangen i rentenivået. En annen faktor er at lønnsveksten i Storbritannia er lav, samtidig som produktivitetsveksten i industrien har vært høy. Den er foreløpig anslått til over 3 prosent i 1992. En konsekvens av at pundet er svekket er imidlertid at prisstigningsimpulsene fra utlandet vil øke. Disse impulsene vil virke med et tidsetterslep, og de siste prisstigningstallene indikerer at denne effekten ikke er begynt å gjøre seg sterkt gjeldende ennå på konsumprisene. Det er likevel en klar økning i både importpriser og produsentpriser. Tolv månedersveksten i inflasjonen, målt ved detaljprisindeksen, var 1,7 prosent i januar. Holdes effekten av fallende renter utenfor, var imidlertid prisstigningen 3,2 prosent – det

samme som måneden før. En rapport fra Bank of England om inflasjonsutviklingen er nærmere omtalt i en egen ramme.

I det nylig fremlagte budsjettet anslås et budsjettunderskudd på 8 prosent av BNP i budsjettåret 1993/94. På grunn av den svake utviklingen i år vil det ikke bli foretatt innstramminger i finanspolitikken før 1994, og da i hovedsak i form av skatteøkninger.

Også i *Japan* fortsetter den svake utviklingen. BNP økte med bare 0,5 prosent fra tredje til fjerde kvartal i fjor, målt som sesongjustert årlig rate. Både finanspolitikken og pengepolitikken er nå ekspansiv. En omfattende finanspolitisk pakke som ble vedtatt i høst vil trolig få virkning i første halvår i år, men det ventes ikke at dette fører til noen markert bedring i den økonomiske aktiviteten. Det er snarere tale om å unngå en ytterligere forverring. Diskontosatsen ble 4. februar senket med  $\frac{1}{4}$  prosentenheter til  $2\frac{1}{2}$  prosent, og de langsiktige rentene er som nevnt rundt 4 prosent. Likevel viser indikatorer over næringslivets og husholdningenes tro på fremtiden fortsatt en fallende tendens. Uvanlig lave fortjenester i næringslivet og stor lageroppbygging vil trolig redusere investeringsetterspørselen, mens utsikter til lav lønnsvekst og frykt for økt arbeidsledighet vil dempe konsumetterspørselen. Den lave etterspørselen har også sin bakgrunn i behovet for finansiell konsolidering både blant husholdninger og næringsliv etter langvarige prisfall både for fast eiendom og aksjer.

I tillegg til problemene med lav innenlandsk etterspørsel, er det også frykt for at eksporten vil svekkes. Bakgrunnen for dette er Japans store handelsoverskudd. Dette har lenge ført til press fra andre land, særlig USA, for å få Japan til å stimulere importetterspørselen eller «frivillig» å begrense eksporten. Det var antatt at resultatet av valget i USA ville forsterke dette presset, noe som til en viss grad allerede har skjedd. Den nye administrasjonen i USA har innført utjevningstoll på stål, og japanske produsenter er ilagt en høyere tollsats enn flere andre lands produsenter. Den sterke appresieringen av valutakursen den siste tiden har ytterligere forverret japanske eksportørers konkurransevne.



### *Omstillingen begynner å gi resultater i Øst-Europa*

I perioden 1990–92 ble bruttonasjonalproduktet (BNP) redusert med nesten 30 prosent i de tidligere sentralstyrte landene i Europa. I begynnelsen av perioden var nedgangen størst i de øst-europeiske landene. Det internasjonale valutafondet (IMF) venter imidlertid nå vekst i disse landene sett under ett i inneværende år. Den sterke produksjonsnedgangen kom noe senere for landene i det tidligere Sovjetunionen, og det ventes produksjonsfall også i inneværende år.

Produksjonsnedgangen i de tidligere sentralstyrte landene må sees i sammenheng med sammenbruddet av det tidligere kommandosystemet og at det tar tid å få etablert en markedsbasert økonomi. Noe av bakgrunnen for regimeskiftet var at landenes økonomier stod overfor store strukturelle problemer av samme type som man har sett i mange utviklingsland. I de fleste landene var bare en liten del av det eksisterende produksjonsutstyret tilpasset de nye økonomiske og politiske realitetene, og de institusjonelle rammene nødvendige for en markedsøkonomi manglet. Omstillingskostnader var derfor ventet, men ble større enn de fleste antok på forhånd. Kostnadene ble forsterket av sammenbruddet i handelen innen de tidligere COMECON-landene, krigen i det tidligere Jugoslavia og tørken sommeren 1992. Innenlandsk etterspørsel har også falt som følge av inntektsfallet og et behov for balansert utenriksøkonomi og styrking av offentlige budsjetter.

Tabell 1.2 indikerer at utviklingen i landene i stor grad gjenspeiler tempoet i og starttidspunktet for reformprosessen. Polen var først ute med overgangen til markedsøkonomi med utgangspunkt i et program utarbeidet i samarbeid med IMF. Produksjonsnedgangen var initialt sterkest her. Senere har imidlertid utviklingen vært bedre i Polen enn i de andre øst-europeiske landene. Industriproduksjonen, som nådde bunnen ved årsskiftet 1991/92, har vist en stigende tendens. Selv om tørken bidrog til svak utvikling i jordbruket, ser det nå ut til at BNP økte med om lag 1 prosent i 1992. For inneværende år ventes en vekst på 3–5 prosent.

Utsiktene for Ungarn og Den tsjekkiske republikken er også positive. Disse landene startet omstillingen noe senere enn Polen, og den sterkeste produksjonsnedgangen og omslaget til positiv vekst kom også noe senere. I begge landene er det nå utsikter til at nedgangen i BNP på 5–6 prosent i 1992 vil bli etterfulgt av en

økning på 3–5 prosent i 1993. I de øvrige øst-europeiske landene er utsiktene mørkere, selv om det både i Bulgaria og Slovakia kan ventes svak positiv vekst i inneværende år. Romania, Albania og landene i det tidligere Jugoslavia må regne med betydelig produksjonsfall også i 1993.

Utviklingen er kommet vesentlig kortere i landene i det tidligere Sovjetunionen, der overgangen til markedsøkonomi kom senere. Behovet for omstrukturering av økonomien er trolig større i disse landene, siden planøkonomien medførte utstrakt bruk av leveranser av innsatsfaktorer mellom republikkene. IMF venter imidlertid at den samlede nedgangen i BNP for landene i det tidligere Sovjetunionen skal bli vesentlig mindre i 1993 enn i 1992, men det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i enkeltland. Løpende statistikk indikerer at BNP i 1992 falt med henholdsvis 25–30 prosent i de baltiske landene og 15 prosent i Russland. Det er lite som tyder på at omslaget til vekst er nært forestående, slik at positiv vekst neppe kan oppnås i inneværende år. Basert på erfaringene fra de øst-europeiske landene skulle en likevel vente at BNP i landene i det tidligere Sovjetunionen igjen kan begynne å vokse fra midten av 1990-tallet. En forutsetning for dette er at de følger en konsekvent politikk med sikte på stabilitet i offentlig finanser, og omstrukturerer markedene slik at disse fungerer tilfredsstillende.

Tabell 1.2 *Bruttonasjonalproduktet. Prosentvis endring fra året før.*

	1990	1991	1992	1993
Øst-Europa	-7,1	-13,7	-10,4	2,1
Herav:				
Polen	-11,6	-7,0	1,0	4,0
Ungarn	-4,1	-11,0	-5,0	3,0
Tidligere Sovjetunionen	-0,4	-9,0	-18,6	-7,6
Herav:				
Russland	1,2	-9,0	-15,0	"
Baltikum	-3,0	-10,0	-25,0	"

1) Tall foreligger ikke

Kilde: IMF, Plan Econ og Norges Bank

### *Fra ECU-tilknytning til flytekursregime*

Det sterkeste presset mot norske kroner etter at svenske kroner ble gjort flytende 19. november i fjor hadde avtatt ved utgangen av november. I begynnelsen av desember oppsto det imidlertid et nytt press. Norges Bank måtte intervensere i valutamarkedet for å støtte kronen de fleste dagene i begynnelsen av måneden. Den 9. desember økte valutauroen utover ettermiddagen, og presset mot kronen var svært sterkt fra markedene åpnet dagen etter. Pengemarkedsrentene hadde på dette tidspunkt ligget svært høyt i flere uker, og en vurderte situasjonen slik at ytterligere pengepolitiske tiltak ikke ville være nok til å stabilisere forholdene. Etter tilråding fra Norges Bank suspenderte derfor Finansdepartementet samme dag de fastsatte svingningsmarginene i forhold til ECU, slik at den norske kronen ble tillatt å flyte fra og med samme dag. Beslutningen om å la kronen flyte ble stadfestet gjennom en ny forskrift om kronens kursordning, fastsatt ved kongelig resolusjon 8. januar 1993.

Dagslånsrenten ble 10. desember satt ned til 11 prosent, og det ble samtidig lagt ut F-lån for å erstatte likviditetsinndragningen som fulgte med den store valutautgangen i pengemarkedet. Selv om pengemarkedsrentene falt kraftig i dagene etter at kronen ble tillatt å flyte, ble de registrerte pengemarkedsrentene liggende betydelig høyere enn dagslånsrenten gjennom hele desember. Dette skjedde til tross for at Norges Bank hadde tilført store mengder likviditet til pengemarkedet, slik at likviditeten i siste halvdel av desember var betydelig rommeligere enn den normalt var under fastkursregimet.

De høye pengemarkedsrentene en registrerte skyldtes i stor grad at bankene fortsatt opererte med store avvik mellom innlåns- og utlånsrenter i eurokronemarkedet, som følge av et visst kroneunderskudd på termin. Etter at Norges Bank den første uken i januar tilførte ytterligere kronelikviditet, blant annet ved bruk av valutaswapper, falt eurokronerentene markert, og forholdene i pengemarkedet normaliserte seg. Pengemarkedsrentene har falt videre, og Norges Bank har siden inngangen til året redusert dagslånsrenten i flere trinn med til sammen 2,25 prosentpoeng. Bak dette

ligger blant annet nedgangen i det europeiske rentenivået. Eurokronerentene har i den samme perioden falt med om lag 3,8 prosentpoeng for plasseringer med tre måneders løpetid, mens de tilsvarende interbankrentene har falt med 3,6 prosentpoeng. Utviklingen i pengemarkedsrentene er omtalt i egen ramme.

Kronekursen svekket seg i dagene umiddelbart etter kroneflyten med om lag 5,5 prosent i forhold til kursen 9. desember. Kronen styrket seg imidlertid utover i desember, og ved utgangen av året hadde kursen svekket seg med rundt 4,5 prosent i forhold til dagene før kroneflyten. I første kvartal har det norske valutamarkedet vært preget av en relativt sterk krone, samtidig som pengemarkedsrentene er redusert betydelig. Regnet i forhold til verdien av norske kroner på tidspunktet da kronen ble fristilt, har kronen deprimert med rundt 3 prosent både i forhold til teoretisk ECU og målt ved konkurransekursindeksen.

Norges Banks internasjonale reserver var 84,5 milliarder kroner ved utgangen av 1992, mot 80,4 milliarder kroner ved utgangen av 1991. Tar en hensyn til endringer i netto terminposisjon, falt reservene med 9,2 milliarder kroner. I løpet av 1992 solgte Norges Bank valuta tilsvarende 49,7 milliarder kroner netto. Dette ble motvirket av betydelig kortsiktig og langsiktig låneopptak i utlandet. I samsvar med Regjeringens retningslinjer etter kroneflyten har Norges Bank kjøpt tilbake valuta, og hittil i år har om lag to tredjedeler av den valutaen som gikk ut under urolighetene i fjor høst kommet tilbake. Fram til 16. mars utgjorde valutakjøpene 34,7 milliarder kroner. Store deler av denne valutainngangen kommer fra utlendinger. Statistikken over valutastrømmene viser at utlendingene har mer enn reversert sine posisjoner, mens derimot de innenlandske aktørene bare i liten grad har endret de valutaposisjoner de tok under valutauroen. De omfattende tilbakekjøpene av valuta resulterte i at valutareservene ved utgangen av februar i henhold til foreløpige tall hadde økt til 102 milliarder kroner.

Stabiliseringen av penge- og valutamarke- dene har også bidratt til en sterk kursoppgang både i aksje- og kapitalmarkedene. I obligasjonsmarkedet førte dette til en rekordstor omsetning både i januar og februar, og rentene har falt betydelig både for statsobligasjoner og



## Rentene i pengemarkedet

Bankene opererer i hovedsak innenfor to markeder for å jevne ut svingninger i kronelikviditeten seg imellom. *Interbankmarkedet* er et rent kronemarked, og består av innskudd som bankene plasserer hos hverandre. Ved siden av dette kronemarkedet er det et såkalt *eurokronemarked*, hvor bankene kan skaffe seg norske kroner for et gitt tidsrom i bytte mot valuta (eller omvendt). De siste årene har trolig en stor del av omfordelingen av likviditet mellom bankene foregått via eurokronemarkedet. Rentnivået i eurokronemarkedet har derfor vært brukt som en indikasjon på rentenivået i pengemarkedet, og de NIBOR-rentene som tradisjonelt har vært notert, er dermed eurokronerenter.

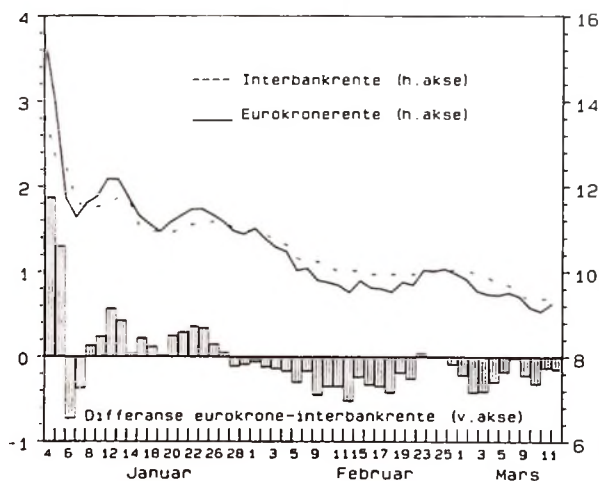
I løpet av det siste året har det ved flere anledninger vært antydning at eurokronerentene gir et lite dekkende bilde av det faktiske rentenivået i pengemarkedet. I fjor sommer ble det hevdet at eurokronerentene var lavere enn de «reelle» pengemarkedsrentene. Begrunnelsen den gang var at valutabankene på grunn av nedbyggingen av sine valutabalanser hadde begrenset tilgang på «langsiktig» valuta, og derfor priset swapavtalene slik at tilgangen på valuta skulle styrkes. Bankene lånte dermed ut norske kroner til en lav rente for å få valuta.

Etter valutauroen i november og desember var imidlertid situasjonen en annen. I siste del av desember lå de noterte eurokronerentene på et unormalt høyt nivå, det var til dels store bevegelser i rentene, og det var uvanlig stor avstand mellom innlåns- og utlånsrentene. Dette hadde sin bakgrunn i de store valutatransaksjoner som ble gjennomført under valutauroen. En stor del av den valutahandel bankene gjennomførte for sine kunder var i form av terminkontrakter der bankene solgte valuta på termin, og dermed skaffet seg valutagjeld. Bankene er imidlertid underlagt reguleringer av sine valutaposisjoner, og for å opprettholde valutarisk balanse måtte de også skaffe seg fordringer i valuta. Dette gjorde de ved å kjøpe valuta spot fra Norges Bank. Resultatet ble at bankene oppnådde valutarisk balanse, men de hadde en skjev fordeling av valutaposisjonene ved at de hadde fordringer spot, mens gjelden var i form av terminkontrakter. Dette var en situasjon som bankene ønsket å komme seg ut av, og de priset derfor swapavtalene i henhold til dette. Det viste seg også at det spesielt for de store bankene var en viss knapphet på kronelikviditet, selv om kronetilgangen for bank-

systemet som helhet var tilfredsstillende. Tall for utnyttelsesgraden for D-lånsadgangen viser at bankene bare utnyttet om lag 75 prosent av lånepotensialet i Norges Bank. Skjev fordeling av kronelikviditeten og usikkerhet hos mindre aktører førte til at omfordelingen av kronelikviditet bankene imellom ikke fungerte på en tilfredsstillende måte.

Både bankenes økte kostnader ved å skaffe seg valuta, og erkjennelsen av behovet for å etablere et marked for omfordeling av kronelikviditet som fungerer tilfredsstillende selv når det oppstår en viss uro, var årsak til at Den norske Bank, Kreditkassen, Fokus Bank og Sparebanken NOR i fjor høst bestemte seg for å etablere et skjermbasert interbankmarked for rene kroneinnskudd. Fra og med 4. januar 1993 har de fire bankene stilt forpliktende priser på norske interbankrenter (Norwegian Interbank Deposit Rate – NIDR) for plasseringer innenfor syv ulike løpetider, fra 1 uke opp til 12 måneder. Disse rentene er ment å skulle overta noe

Figur 1.5 Effektive renter på enmåneds-plasseringer i pengemarkedet



Valutauroen i fjor høst gav store utslag i rentene i pengemarkedet, og i eurokronemarkedet holdt de registrerte rentene seg høye helt fram til begynnelsen av januar. Den effektive renten på enmåneds-plasseringer i eurokronemarkedet lå 4. januar 1,9 prosentpoeng høyere enn i interbankmarkedet. Fra og med 6. januar har imidlertid eurokrone- og interbankrentene fluktuert omkring det samme nivået.

Kilde: Norges Bank



av funksjonen som referanserente for de kunder som har låne- eller innskuddsrenter knyttet opp til nivået i pengemarkedet.

Etter at den store differansen mellom eurokrone- og interbankrentene ble redusert i begynnelsen av januar, har rentenivået i de to markedene stort sett fluktuert omkring det samme nivået. I figur 1.5 har vi vist forskjellen mellom disse rentene hittil i år. Figuren viser det

markerte fallet i eurokronerentene de første dagene i januar. For plasseringer med inntil én ukes løpetid var det til dels betydelig forskjell mellom de to renteseriene ved inngangen til året, med eurokronerenter som lå høyt over interbankrentene. Den effektive renten på én ukes plasseringer i eurokronemarkedet lå den 4. januar 4,6 prosentpoeng høyere enn de tilsvarende rentene i interbankmarkedet.

private obligasjoner. Renten på statsobligasjoner med tre års gjenstående løpetid har falt med 1,7 prosentpoeng til 7,5 prosent pr. 19. mars. Renten på statsobligasjoner med i underkant av 6 års gjenstående løpetid har falt med 1,5 prosentpoeng til 7,6 prosent. Et statslån på 7 milliarder kroner med vel 9 års gjenstående løpetid ble lagt ut i mars. 5 milliarder kroner av lånet ble lagt ut ved hollandsk auksjon med budfrist 22. mars, og den laveste aksepterte renten var 7,85 prosent. Avkastningskurven for statsobligasjoner er dermed svakt stigende, mens den de siste årene har vært svakt avtagende. De effektive rentene på private obligasjoner har falt enda mer enn rentene på statsobligasjoner.

#### *Bedring i bankenes resultater*

Valutauroen i august-september i fjor bidrog til å svekke bankenes resultater for tredje kvartal. Under uroen i november-desember var imidlertid bankene mer påpasselige med å tilpasse sine låne- og innskuddsbetingelser, slik at disse samsvarte bedre med de betingelser bankene sto overfor i pengemarkedet og i forhold til Norges Bank. For valutabankene bidrog dessuten det store omfanget av valuta-transaksjoner i forbindelse med valutauroen til bedringer i resultatene. Bankenes (og andre aktørers) fortjeneste på valutauroen i november-desember er nærmere omtalt i en egen artikkel i dette nummeret av Penger og Kreditt. Det fremgår av artikkelen at uroligheten på valutamarkedet sist høst bidrog til å øke bankenes fortjeneste på valutahandel med om lag 800 millioner kroner i fjerde kvartal. Økningen skyldtes både et høyere omsatt volum og høyere fortjenestemarginer.

Gjennomsnittlige renter på bankutlån økte fra 13,6 prosent til 13,8 prosent fra tredje til

fjerde kvartal i fjor. De gjennomsnittlige rentene på bankinnskudd økte tilsvarende fra 8,8 prosent til 9,1 prosent. Renteøkningene reflekterer at bankene økte sin rente til publikum i forbindelse med valutauroen i fjor høst. Rentenivået i andre halvår i fjor var dermed rundt  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng høyere enn i første halvår.

De foreløpige regnskapstallene for bankene tyder på at resultatene for 1992 gjennomgående viser en klar forbedring i forhold til 1991. Alle grupper av institusjoner har klart å forbedre det ordinære driftsresultatet etter tap. Spesielt har forretningsbankene oppnådd en markert resultatforbedring, noe som i stor grad kan tilskrives reduksjoner i tap på utlån. Forretningsbankene har imidlertid også forbedret både rentenetto og ordinært driftsresultat for tapsavskrivninger. Til tross for resultatforbedringene går forretningsbankene fortsatt med tap. Forretningsbankenes kapitaldekning var ved utgangen av 1992 på 8,6 prosent, og dette er en vesentlig styrking i forhold til et år tidligere. Forbedringen skyldtes primært tilførsler fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. Utviklingen er den samme for sparebankene, og som gruppe og med få unntak oppnådde de overskudd etter tapsavskrivninger. Dette er første gang siden 1989 at sparebankene som gruppe oppnår et positivt driftsresultat etter tap. Kapitaldekningen for sparebankene var ved utgangen av 1992 12,1 prosent. Dette var også en markert bedring fra året før. Bedringen i kapitaldekningen skyldtes i hovedsak tilførsler fra Sparebankenes Sikringsfond finansiert av Statens Banksikringsfond og direkte bidrag fra Statens Bankinvesteringsfond. Kredittforetakene og finansieringsselskapene hadde også en viss resultatforbedring i 1992. Finansinstitusjonenes resultater i 1992 er

omtalt i en egen artikkel i dette nummeret av Penger og Kreditt.

Med utgangspunkt i tall for finansielle sektorbalanser i Norges Banks databank FIN-DATR, er det nå beregnet nye tall for private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Tallene viser at nedbyggingen av gjeld fortsatte enda raskere i 1992 enn i 1991, samtidig som fordringene økte. Disse tallene er nærmere omtalt i Aktuell utdyping. Her er det også gjort nærmere rede for en endring i datagrunnlaget, som innebærer at en del fordrings- og gjeldsposter som tidligere ikke ble fanget opp er tatt med. Vi har også sett nærmere på utviklingen blant husholdningene som gruppe.

### *Konjunkturutviklingen i Norge: Klar tendens til oppgang*

Produksjonsveksten i fastlandsøkonomien fra 1991 til 1992 var moderat, men klart høyere enn året før. Bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge er foreløpig beregnet til å ha økt med 1,3 prosent, mens BNP totalt er anslått å ha økt med i underkant av 3 prosent i fjor. Dette er noe høyere enn hva vi anslo i vår forrige kvartalsrapport. De viktigste drivkreftene i økonomien i fjor var en ekspansiv finanspolitikk og et høyt tempo i oljeinvesteringene. Utviklingen i husholdningenes netto renteutgifter gav også positive impulser til det private forbruket. Med den konsolideringen som har foregått de siste årene, sammen med rentefallet hittil i år, er det grunn til å anta at denne effekten kan bli enda sterkere i år.

En sterk vekst i realdisponibel inntekt gav rom for både en fordobling av spareraten og en moderat konsumøkning i fjor. Økningen i privat konsum var særlig sterk i fjerde kvartal. Investeringene i oljesektoren økte betydelig også i 1992, mens det for første gang på flere år var en liten vekst i investeringene i fastlandsøkonomien. I offentlig sektor økte konsumet med 2,7 prosent, mens investeringene var over 5 prosent høyere enn året før. Fallet i sysselsettingen, målt ved antall personer, kunne dermed begrenses til 0,3 prosent, mens arbeidsledigheten økte fra 5,4 prosent til 5,9 prosent.

Så langt i år er det momenter som taler for at oppgangen i norsk økonomi, som synes å ha startet i fjor, kan komme til å fortsette. I

1993 er det først og fremst etterspørselsøkning fra Fastlands-Norge og oljevirkksomheten som vil bidra til vekst, mens finanspolitikken vil være adskillig mindre ekspansiv enn i fjor. Hittil i år har det vært en betydelig nedgang i både det kortsiktige og det langsiktige rentenivået, og forventningene går i retning av ytterligere rentefall internasjonalt. Dette har bidratt til en viss optimisme, best synlig i den kraftige stigningen i aksjekursene den siste tiden. Selv om en del næringer har fått en forverret konkurransemessig stilling, så har depresieringen av den norske kronen, sammen med avgiftslettelser, styrket konkurransevnen til norsk næringsliv sett under ett.

Utviklingen på bolig- og eiendomsmarkedet er imidlertid usikker. Rentenedgangen kan føre til en prisoppgang på brukte boliger utover i året, men det er fortsatt stor ubalanse mellom tilbud og etterspørsel. Et annet usikkerhetsmoment er utviklingen i internasjonal økonomi. Så langt i år har den økonomiske utviklingen vært svak på våre viktigste markeder, og en bedring kan neppe ventes før tidligst mot slutten av året. Spesielt skaper den økte konkurransen fra de øst- og sentraleuropeiske landene press nedover på prisene for flere av våre eksportprodukter. Dette kan føre til at norsk økonomi kan få mindre drahjelp enn tidligere fra en oppgang i den internasjonale økonomiske aktiviteten når den kommer.

### *Privat konsum kan øke også i 1993*

Husholdningenes disponible realinntekt økte med 4,3 prosent i fjor, en nesten dobbelt så høy vekst som i 1991. Også i et lengre tidsperspektiv representerer dette en kraftig vekst: I tiårsperioden 1983 til 1992 var gjennomsnittlig vekst i realdisponibel inntekt 1,9 prosent. De største bidragene til veksten i fjor kom fra økte stønader fra offentlig sektor – som bidrog med nær halvparten av den totale veksten – og fra reduserte netto renteutgifter, som bidrog med nær 1 prosentpoeng. Bidraget fra skattelettelsene er beregnet til 0,7 prosentpoeng.

Sett i sammenheng med den sterke inntektsveksten, var økningen i privat konsum beskjedent. Vi fikk dermed en kraftig økning av spareraten også i 1992 til vel 5 prosent, mot 2,7 prosent i 1991. Husholdningenes sparing benyttes til investering i henholdsvis

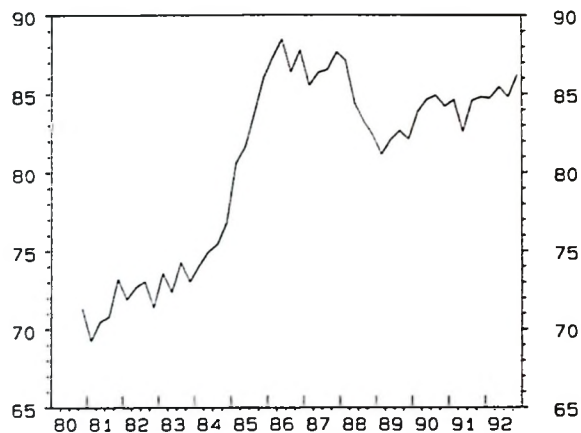


real- og finanskapital. Sparingen i realkapital består i stor grad av boliginvesteringer, og disse fortsatte å falle gjennom 1992. Dette innebærer en høy investering i finanskapital og fortsatt oppbygging av husholdningenes finansielle formue. Målt ved takten i formuesoppbyggingen ser det dermed ut til at den finansielle konsolideringen, som har pågått de siste årene, ikke er sluttført.

Basert på foreløpige nasjonalregnskapstall for de tre første kvartalene og Norges Banks varekonsumindikator for fjerde kvartal, kan veksten i privat konsum i 1992 beregnes til rundt 1¼ prosent. Veksten i varekonsumet var spesielt sterk i desember. Noe av denne veksten kan ha sammenheng med at en del innkjøp ble skjøvet fram i tid på grunn av den varslede hevingen av moms-satsen fra 1. januar i år. Forventninger om høyere priser på importerte varer, som følge av svakere kurs på norske kroner etter at ECU-tilknytningen ble suspendert, kan også ha spilt en rolle. Den nesten like sterke nedgangen i varekonsumet i januar i år kan tyde på at slike effekter gjorde seg gjeldende.

Utsiktene for utviklingen i privat konsum framover vil avhenge av utviklingen i husholdningenes realdisponible inntekter og sparing. Prognoser fra Norges Bank i Penger og Kreditt i fjor og fra Statistisk sentralbyrå i Økonomiske analyser nr. 1 i år peker begge mot en svak økning i spareraten i år til rundt 6 prosent. Dette innebærer i så fall en videre oppbygging av den finansielle formuen i høyt tempo. Spørsmålet er hvor langt husholdningene er kommet i den finansielle konsolideringen. Dette er det vanskelig å gi noe svar på, og antakelser om spareratens størrelse blir derfor svært usikre. Husholdningenes nettofordringer i prosent av disponibel inntekt (netto fordringsrate) er fortsatt lav sammenliknet med nivået før dereguleringen av kredittmarkedet på midten av 1980-tallet. I fjor var netto fordringsrate kommet opp i rundt 23 prosent etter å ha vært nede i 11 prosent i 1988, mens nivået i første halvdel av 1980-årene var nær 40 prosent. Realrentenivået etter skatt er betydelig høyere nå enn på begynnelsen av 1980-tallet, og dette trekker i retning av at netto fordringsrate skal ytterligere opp til et nivå som er enda høyere enn tidlig på 1980-tallet. Imidlertid førte trolig kredittreguleringen på

Figur 1.6 Privat konsum. Milliarder 1990-kroner. Sesongjustert.



Privat konsum økte gjennom 1992. Spesielt var veksten sterk i 4. kvartal, etter en nedgang i kvartalet før. Når den sterke veksten i varekonsumet i desember blir tatt hensyn til, vil trolig konsumet i 4. kvartal bli noe oppjustert. Ser en på utviklingen i hele perioden fra 1980, antyder figuren at privat konsum har fulgt en trend fra 1980 til og med 1992. Slik sett representerer utviklingen midt på 1980-tallet et midlertidig avvik fra denne trenden.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

begynnelsen av 1980-tallet til at den finansielle formuen var høyere enn hva den ville vært med lettere tilgang på lånefinansiering. Hvis dette er tilfelle, er det liten grunn til å anta at nettofordringsraten skal opp på et like høyt nivå som den var på begynnelsen av 1980-tallet. På bakgrunn av disse momentene vil vi foreløpig anslå at spareraten i 1993 bare vil være svakt høyere enn i fjor.

Til tross for at reallønnsutviklingen kan bli svak i år som følge av høyere prisstigning, vil trolig den disponible realinntekten øke. Dette skyldes først og fremst reduksjonen i netto gjeld for store lønnstakergrupper, sammen med nedgangen i realrenten vi har sett hittil i år. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppkjørene har beregnet at en rentenedgang på 1 prosentpoeng vil gi en økning i den disponible realinntekten på 1 prosent for lønnstakerne under ett. I tillegg kommer at gjeldsnivået regnet netto er redusert fra i fjor.

Disse momentene – økt disponibel realinntekt sammen med bare en svak økning i spareraten – peker i retning av at den private konsumveksten kan bli omtrent like sterk i år som i fjor. Lavere realrente kan spesielt komme til å bidra til økt etterspørsel etter varige kon-



sumvarer. Den svake etterspørselen etter slike varer – for eksempel biler – de siste årene, har medført at utskiftingsbehovet nå er relativt høyt.

### Investeringene i Fastlands-Norge økte i fjor

Investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge økte svakt fra 1991 til 1992, etter å ha falt gjennom flere år. Ifølge investeringstillingen for industrien fra første kvartal i år, økte industriinvesteringene med 1 prosent. Dette er en kraftig oppjustering av investeringsanslagene for 1992 sammenliknet med investeringstillingen fra fjerde kvartal i fjor, og indikerer at veksten fant sted på slutten av året. Det var også en tendens til økte investeringer i bygge- og anleggssektoren gjennom året. Dette skyldtes at antall fullførte kvadratmeter økte. Igangsettingen av nye bygg fortsatte imidlertid å gå ned, og verdien av både ordreservene og ordretilgangen gikk ned i fjerde kvartal i fjor. Disse forholdene tilsier lavere investeringsaktivitet i bygge- og anleggssektoren den nærmeste tiden.

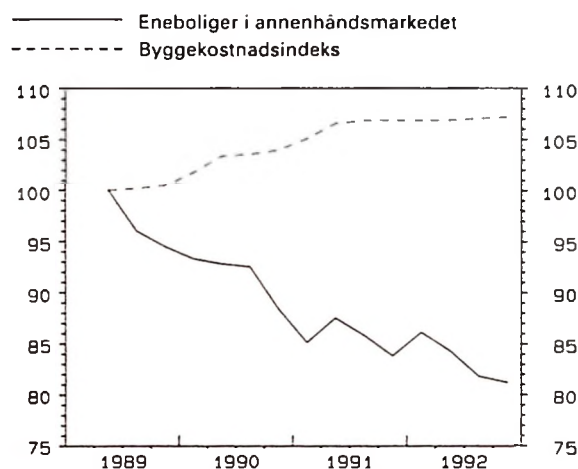
Dersom (det sesongjusterte) nivået på investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge holdes på nivået fra andre halvår i fjor ut dette året, peker det mot en årsvekst i år på rundt 5 prosent. Investeringstillingen for første kvartal i år peker imidlertid mot en svak nedgang i industriinvesteringene fra i fjor til i år. Investeringstillingen er en utvalgsundersøkelse, med de usikkerhetsmomentene dette innebærer, og må derfor tolkes med forsiktighet. Anslagene for industriinvesteringene i 1993 er nå høyere enn de var i fjorårets tellinger. Likevel innebærer anslaget en nedgang i industriinvesteringene i forhold til 1992, fordi de fullførte investeringene i 1992 ble betydelig høyere enn hva forrige investeringstilling tydet på. Til tross for usikkerheten knyttet til industriinvesteringene i år, kan den noe høyere investeringsaktiviteten i bedriftene i Fastlands-Norge under ett i fjor tyde på at vi er inne i en periode med en moderat økning i investeringene. I Penger og Kreditt nr. 4 i fjor anslo vi at realinvesteringene i Fastlands-Norge (inklusive offentlig) sektor ville falle svakt fra 1992 til 1993.

Det er flere årsaker til at den negative trenden i realinvesteringsutviklingen i Fastlands-

Norge nå kan være brutt: Den sterke veksten i realinvesteringene i oljesektoren gir for tiden betydelige ringvirkninger til den landbaserte industrien. Det har også vært et markert fall i realrentenivået hittil i år, og dette kan bidra til at bedriftene i mindre grad vil plassere driftsoverskuddet i finanskapital. Det høye og stigende realrentenivået de siste årene har gitt et svært høyt avkastningskrav for realinvesteringer. Et lavere realrentenivå vil slik sett redusere avkastningskravet samtidig som finansinvesteringer blir relativt mindre lønnsomt. Endelig er realinvesteringsnivået nå svært lavt, særlig sett i forhold til kapitalslitet. Siden 1981 er kapitalslitet i næringsvirksomhet utenom oljesektoren omtrent fordoblet i verdi, mens verdien av realinvesteringene ligger på om lag det samme nivået.

Når en på tross av faktorene ovenfor ikke kan regne med noe betydelig oppsving i investeringene i inneværende år, har det først

Figur 1.7 Indekser for byggekostnader og bruktpreis på eneboliger, 2. kvartal 1989 = 100



Figuren viser utviklingen i byggekostnadene for eneboliger i tre og i omsetningspriser for brukte eneboliger. Byggekostnadene inkluderer bare lønn og materialkostnader, slik at økt produktivitet og reduserte fortjenestemarginer ikke blir reflektert i denne indeksen. Den flate utviklingen siden midten av 1991 kan derfor innebære at byggekostnadene faktisk har falt noe. Prisgapet i forhold til prisen på brukte boliger, som fortsatte å falle gjennom 1992, er likevel høyt fremdeles. Spredt informasjon hittil i år tyder imidlertid på at prisfallet kan være i ferd med å flate ut.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges eiendomsmeglerforbund og Econ Bygganalyse A/S

og fremst sammenheng med den svake konjunkturutviklingen blant våre handelspartnere, sammen med en fortsatt relativt stor overkapasitet i deler av næringslivet. Den svake utviklingen i ordrene i bygge- og anleggssektoren tyder likeledes på en svak investeringsutvikling i denne sektoren den nærmeste tiden. De positive momentene nevnt ovenfor vil imidlertid kunne bidra til en moderat vekst, og det i seg selv er et klart brudd etter flere års nedgang i realinvesteringene.

Oljeinvesteringene fortsatte å øke kraftig i 1992 og vil i år utgjøre mer enn 6 prosent av BNP. Dette har som nevnt gitt betydelige vekstimpulser til bedriftene i Fastlands-Norge. Spesielt produksjonen i verkstedindustrien påvirkes av oljeinvesteringene. Investerings-tellingen for første kvartal i år signaliserer en vekst i påløpte oljeinvesteringer på omkring 18 prosent i år regnet i faste priser, slik at impulsene fra oljesektoren vil være betydelige også i 1993.

Boliginvesteringene falt kraftig i 1992 for fjerde år på rad. Dette må ses i sammenheng med den finansielle konsolideringen i husholdningssektoren som fortsatte gjennom fjoråret. Omleggingen av skattesystemet, som medførte en ytterligere heving av lånekostnadene i fjor, har trolig også bidratt.

Selv om boliginvesteringene holder seg på samme nivå i år som i fjerde kvartal i fjor, vil dette representere et fall i forhold til gjennomsnittet i fjor. Foreløpig er det få tegn til økning i prisene på bruktboliger, og med såvidt store avvik mellom prisene i annenhåndsmarkedet og byggekostnadene kan en ikke vente noe snarlig oppsving i boliginvesteringene. Men det ser ut til å ha vært en viss utflating i fallet de siste månedene, og nivået er nå svært lavt. Likevel igangsettes det fortsatt færre bygg enn det fullføres, slik at boliginvesteringene vil falle noe også videre framover.

Et veid gjennomsnitt av bankenes utlånsrenter lå på 13,8 prosent ved utgangen av fjoråret. Utlånsrentene steg noe fra første til andre halvår, og gjennomsnittet for hele året var 13,4 prosent. Fallet i pengemarkedsrentene hittil i år har gitt en viss nedgang i bankenes utlånsrenter. Mange banker har varslet reduksjoner på omkring 1½ prosentpoeng gjeldende innen 1. april i år. Dersom det internasjonale

rentenivået fortsetter å falle og de norske pengemarkedsrentene følger med, kan det gi grunnlag for en ytterligere nedgang i utlånsrentene. Etterspørselen etter brukte boliger kan dermed komme til å øke utover året, og prisforskjellen mellom brukte og nybygde boliger kan bli redusert.

#### *Overskuddet på varebalansen med utlandet økte i årets første måneder*

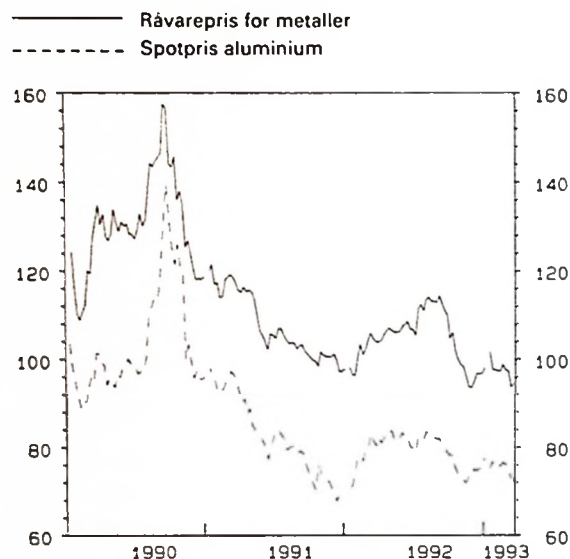
Overskuddet på driftsbalansen med utlandet i 1992 er beregnet til vel 20 milliarder kroner, en reduksjon på knappe 13 milliarder kroner i forhold til 1991. Svekkelsen skyldtes både lavere overskudd på vare- og tjenestebalansen og høyere underskudd på rente- og stønadsbalansen. Det økte underskuddet på rente- og stønadsbalansen var i stor grad forårsaket av økte utbetalinger av utbytte fra oljesektoren til utlandet, på grunn av en engangstilpasning til nye skatteregler.

Overskuddet på varebalansen ble redusert i fjor først og fremst på grunn av prisnedgang på våre viktigste eksportprodukter. Prisen på råolje og naturgass gikk ned med 8,5 prosent, og prisnedgangen på tradisjonelle eksportvarer var 6,7 prosent. Samtidig ble det et lite underskudd på tjenestebalansen, noe som hovedsakelig skyldtes en nedgang i fraktrate-ne på over 11 prosent.

Det ser nå ut til å bli en økning i driftsoverskuddet i år. Årsaken er først og fremst et redusert underskudd på rente- og stønadsbalansen: Norges nettogjeld til utlandet er foreløpig beregnet å ha blitt redusert fra 73,4 milliarder kroner ved utgangen av 1991 til vel 56,6 milliarder kroner ved utgangen av fjoråret. Utbetalt utbytte fra oljesektoren til utlendinger ventes også å bli redusert i år, siden økningen i fjor var ekstraordinær. I årets to første måneder viste handelsbalansen med varer et overskudd på vel 10 milliarder kroner, en økning på 3 milliarder kroner sammenliknet med samme periode i fjor. Bedringen skyldtes dels høyere pris på råolje og økt eksport av fisk, men også en reduksjon i importverdien på vel 2 milliarder kroner. Over en fjerdedel av importnedgangen skyldtes lavere import av fly. Råoljeprisen målt i norske kroner ligger for tiden nesten 10 prosent over det gjennomsnittlige nivået i 1992.



Figur 1.8 Prisindekser for metaller, dollarbasert. Uketall. 1987 = 100



Figuren viser prisutviklingen siden begynnelsen av 1990 for aluminium og for en indeks av ikke-jernholdige metaller. Aluminium veier tungt også i den sistnevnte indeksen, som for øvrig omfatter kopper, sink, nikkel, tinn og bly. Etter en positiv prisutvikling fra årsskiftet 1991/1992, falt metallprisene markert fra august til midt i november. Fallet skyldtes i hovedsak den kraftige styrkingen av dollarkursen, som førte til at tilbudt kvantum økte betydelig.

Kilder: The Economist og Financial Times

Dersom prisnivået holder seg omkring dette, vil oljesektoren gi et betydelig bidrag til økt driftsoverskudd i år. Det er som vanlig stor usikkerhet rundt oljeprisen, og produksjonstall fra OPEC så langt i år kan tyde på at produksjonsmålsettingen som ble forhandlet fram i februar kan bli vanskelig å holde. Det kan derfor ikke utelukkes et press nedover på råoljeprisen utover i året. Sesongvariasjoner i etterspørselen vil trekke i samme retning.

Utviklingen i den tradisjonelle eksporten avhenger av konjunktursituasjonen internasjonalt. Så langt i år har både fraktrater og aluminiumspriser utviklet seg svakt, og foreløpige tall for utenrikshandelen med varer viser en nedgang på 2,6 prosent i eksportverdien av tradisjonelle varer i januar og februar sammenliknet med tilsvarende periode i fjor.

### Fallet i sysselsettingen har avtatt

Kvartalsvise tall fra Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) indikerer at nedgangen i antall sysselsatte er i ferd med å stoppe opp. Antall sysselsatte gikk riktignok ned med 0,3 prosent fra 1991 til 1992, men det var en økning gjennom året. Ifølge AKU økte arbeidsstyrken svakt i 1992, etter et samlet fall på 57 000 fra 1988 til 1991.

Fallet i sysselsettingen og veksten i arbeidsstyrken gav en økning i arbeidsledigheten (ifølge AKU) fra 5,5 til 5,9 prosent av arbeidsstyrken fra 1991 til 1992. Utviklingen gjennom året var relativt stabil, og i fjerde kvartal i fjor var det bare 3000 flere ledige enn ett år tidligere.

Tall fra Arbeidsdirektoratet viser at antall personer på sysselsettingstiltak økte kraftig gjennom fjoråret. I januar i år var det 13000 flere personer på tiltak enn tolv måneder tidligere. Summen av registrerte ledige og personer på tiltak økte fra 8,1 prosent av arbeidsstyrken i februar i fjor til 8,9 prosent i februar i år (sesongjusterte tall). I februar var summen av registrerte ledige og personer på tiltak uendret i forhold til januar, etter sesongjustering. Årsaken til at ledighetstallene fra Arbeidsdirektoratet viser en svakere utvikling enn tallene fra AKU, er trolig at det økte tiltaksvolumet fører til at flere personer melder seg på arbeidskontorene. Av denne grunn er det tall fra AKU som bør legges til grunn ved vurderingen av hovedtrekkene på arbeidsmarkedet. Disse tallene vil ikke i samme grad være påvirket av det økte omfanget av sysselsettingstiltak.

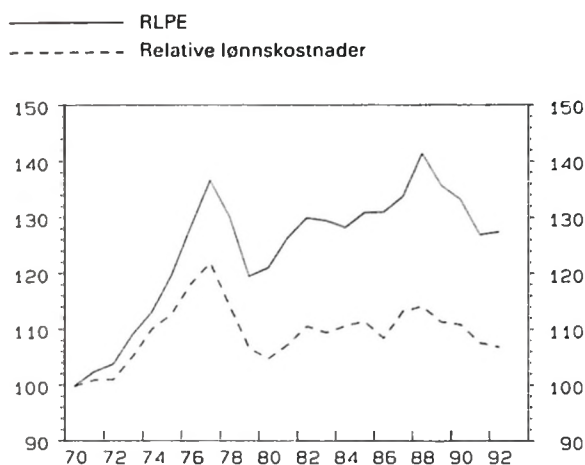
### Svakere kostnadsutvikling i fjor

Ifølge foreløpige Nasjonalregnskapstall økte lønn pr. normalårsverk med 3,5 prosent fra 1991 til 1992. Grupper med lavere enn gjennomsnittlig lønnsvekst var utenriks sjøfart og skjermet industri. Innen samferdsel, oljevirkosomhet og hotell- og restaurantnæringen var det høyere enn gjennomsnittlig lønnsvekst. Flere virkedager i 1992 enn i 1991 slår ut i lavere lønnsvekst pr. time enn pr. normalårsverk.

Overhendet i lønnsveksten inn i 1993 er av Det tekniske beregningsutvalget for inntekts-



Figur 1.9 Relative lønnskostnader og relative lønnskostnader pr. produsert enhet (RLPE) i felles valuta. 1970 = 100.



Det har vært en klar tendens til at lønnskostnadene i Norge har økt i forhold til hos våre handelspartnere, målt som kostnader pr. produsert enhet i felles valuta. Forverringen skyldes nesten i sin helhet at produktivtetsveksten i Norge har vært svakere enn blant handelspartnere; de relative lønnskostnadene i felles valuta var ikke mye høyere i 1992 enn i 1970. Den positive utviklingen i RLPE siden 1988 kan i hovedsak henføres til at produktiviteten i Norge økte kraftig i denne perioden, selv om en moderat lønnsvekst også spilte en viss rolle.

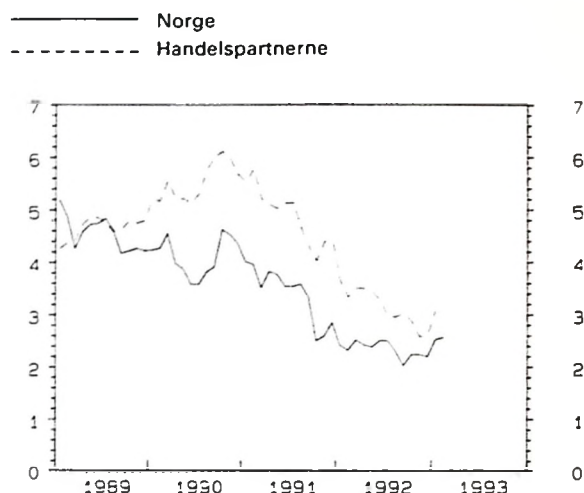
Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Norges Bank

oppgjørene beregnet til omkring 1 prosent både for økonomien som helhet og for gruppen arbeidere i NHO-bedrifter.

Veksten i gjennomsnittlig timelønnskostnad i norsk industri var også i fjor lavere enn hos våre handelspartnere. Foreløpige tall indikerer imidlertid at også produktivtetsveksten i Norge var noe lavere enn i våre konkurrentland. Sammen med styrkingen av norske kroner i forhold til konkurrentlandenes valuta, bidrog dette til at relative lønnskostnader pr. produsert enhet, målt i felles valuta, gikk opp 0,4 prosent fra 1991 til 1992.

I årene 1989-91 var produktivtetsveksten i industrien i Norge målt ved bruttoprodukt pr. timeverk 13,1 prosent, mens produktivtetsveksten i konkurrentlandene var 6,3 prosent. I perioden 1970 til 1988 var imidlertid produktivtetsveksten klart svakere i Norge. Av figur 1.9 ser vi også at det i første rekke var den svake produktivtetsutviklingen som førte til en forverring i konkurranseevnen målt ved

Figur 1.10 Konsumpriser i Norge og blant handelspartnere. Tolvmånedersvekst. Prosent



Siden slutten av 1990 har inflasjonsraten avtatt blant våre handelspartnere. I Norge har inflasjonsraten vært lavere enn i våre konkurrentland, men forskjellen har avtatt gjennom 1992. Ved årsskiftet 1992/1993 var det tendens til høyere prisvekst både i Norge og blant våre handelspartnere.

Kilde: OECD og Statistisk sentralbyrå

relative lønnskostnader pr. produsert enhet (RLPE) i denne perioden. Fra 1989 til 1991 har i første rekke sterkere produktivtetsvekst, men også lavere lønnsvekst, ført til den forbedringen som har skjedd i konkurranseevnen.

Motstykket til at produktivtetsveksten nå ser ut til å avta i Norge, er at fallet i sysselsettingen også avtar. I 1993 vil redusert arbeidsgiveravgift trekke lønnskostnadsveksten i industrien ned med vel 2 prosentpoeng, forutsatt at ikke avgiftsreduksjonen blir tatt ut i økte lønninger. Når fallet i sysselsettingen – og dermed bedringen i produktiviteten – nå ser ut til å stoppe opp, er det derfor av stor betydning at lønnsveksten i Norge holder seg lavere enn i konkurrentlandene. Dette vil være vesentlig for å kunne bedre konkurranseevnen i årene framover.

#### Lav prisvekst inn i 1993, etter rekordlav inflasjon i 1992

Veksten i konsumprisene fra 1991 til 1992 ble 2,3 prosent, den laveste veksten siden 1960. I likhet med hva som har vært observert de siste

### Importprisveksten er spesielt usikker i år

I desember i fjor anslo vi prisveksten i 1993 til 2.2 prosent. Etter dette har det imidlertid skjedd endringer i vilkårene for pristilpasningen. Usikkerheten rundt anslaget er relativt stor, og knytter seg blant annet til forutsetningen om importprisveksten.

Importprisveksten bestemmes i hovedsak av to faktorer; prisendringer som følge av valutakursendringer og prisendringer målt i utenlandsk valuta.

#### Valutakursendringer

Kursendringer i forhold til våre samhandelsland vil endre prisen på import fra disse landene, regnet i norske kroner. I denne sammenhengen er det endringer i industriens effektive valutakurs, eller konkurransekursindeksen, som er mest relevant. I løpet av vinteren er den norske kronen svekket i forhold til USD og de valutaene i ERM som ikke er devaluert. Imidlertid er kronen styrket i forhold til blant andre svenske kroner, finske mark og engelske pund. Totaleffekten hittil i år av kursendringene er at industriens effektive valutakurs er svekket med om lag 2 prosent i forhold til gjennomsnittsnivået i 1992. Svekkelsen skyldes i hovedsak styrkingen av USD, mens den samlede effekten av endringene i de europeiske valutaene har vært en tilsvarende styrking av den norske valutaen. Kursutviklingen på norske kroner i tiden fremover er mer usikker enn tidligere, i og med at vi inntil videre har flytende valutakurs.

I januar-rapporten fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene er det foretatt en analyse for å se hvilken effekt en depresiering av den norske kronen har på konsumprisveksten. I den sammenheng endres alle valutakurser prosentvis like mye. I beregningen gir en depresiering på 2.5 prosent en økning i prisnivået på 0,5 prosent i forhold til referansebanen det første året.

#### Importprisendringer målt i utenlandsk valuta

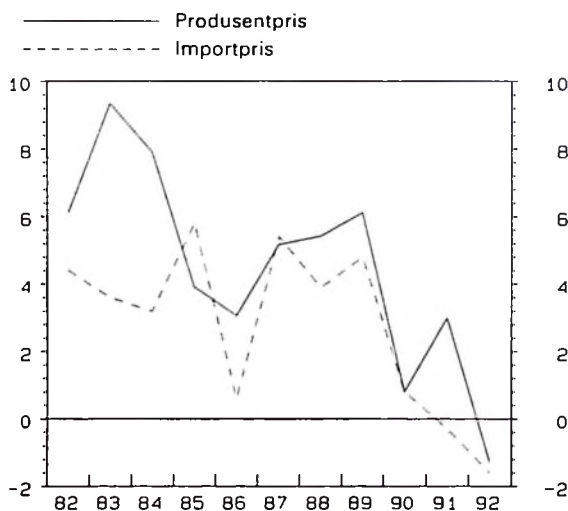
I tillegg til endringer som følge av endrede kurs, kommer virkningene av at importprisene endres også målt i hjemlandenes valuta. I våre samhandelsland er det for tiden lav prisvekst og svak økonomisk aktivitet. Den lave kapasitetsutnyttningen tilsier at en moderat etterspørselsøkning neppe vil øke prisene vesentlig på kort sikt. På den annen side kan det være grunn til å

vente en økning i råvareprisene når konjunktursituasjonen tar seg opp, selv om det økte tilbudet fra Øst-Europa og landene i det tidligere Sovjetunionen trolig vil dempe prisøkningen. Etter hvert vil dette gjenspeiles i økte importpriser. Dette vil trolig ikke skje før tidligst mot slutten av året, og vi venter derfor bare en svak vekst i importprisene målt i utenlandsk valuta i år.

#### Importprisenes betydning for konsumprisindeksen

Et viktig spørsmål er i hvilken grad høyere importpriser overveltes i det norske prisnivået. For det første vil det ta noe tid før prisendringer slår ut i prisnivået hjemme. Både importører og detaljister vil til en viss grad sitte med lagre av varer som ble kjøpt inn før frikoblingen av den norske kronen. Først når nye partier kjøpes inn, vil høyere importpriser få betydning. Når det gjelder importerte innsatsfaktorer, vil det samme poenget gjøre seg gjeldende.

Figur 1.11 Prisimpulser fra utlandet. Prosentvis endring fra året før



Den ene kurven viser konkurranseveid gjennomsnittlig endring i produsentprisindeksene i våre samhandelsland, målt i norsk valuta. Den andre kurven viser utviklingen i importprisene, i norske kroner, på tradisjonelle varer. Siden 1985 har det vært et relativt godt samsvar mellom disse to uttrykkene for prisimpulsene fra utlandet til Norge, bortsett fra i 1986 og i 1991.

Kilde: OECD, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Det vil være viktig å følge prisutviklingen på importerte varer i tiden framover, for å kunne få tidlig informasjon om de prisimpulsene som kommer gjennom importprisene. Et grovt uttrykk for samlede prisimpulser til norske importører kan vi få ved å se på endringen i en sammenveid indeks av produsentpriser hos våre handelspartnere, korrigert for valutakursendringer mot norske kroner. Ved sammenveiningen av produsentprisindeksene er vektene i konkurransekursindeksen brukt. Selv om produsentprisindeksene i ulike land strengt tatt ikke

er helt sammenlignbare, kan denne tilnærmingen likevel tenkes å gi et tidlig inntrykk av forventede prisimpulser som kan følges månedlig. De viktigste landene publiserer produsentprisindeksen raskt. Figur 1.10 viser at de samlede prisimpulsene målt på denne måten samsvarer godt med utviklingen i importprisen på tradisjonelle varer etter 1984, selv om det er betydelig avvik i 1986 og i 1991. For 1993 vil vi anslå en vekst i produsentprisene (ikke korrigert for valutakursendringer mot norske kroner) til mellom 1 og 2 prosent.

årene, var det hjemmeproduerte varer som er lite påvirket av prisene på verdensmarkedet som økte mest, mens importerte varer uten konkurranse fra hjemmemarkedet hadde den laveste veksten. Forskjellene i veksten var imidlertid små i forhold til tidligere.

Sesongjustert prisvekst fra januar til februar var 2,5 prosent regnet som årlig rate. Regnet som vekst fra samme måned året før, var prisveksten 2,6 prosent. Prisveksten var dermed bare svakt høyere i februar enn i januar. Det er grunn til å tro at endringene i avgiftsopplegget og den svakere kronekursen ikke har slått fullt ut i prisene de første månedene, og det kan derfor ventes noe høyere vekst gjennom året. Den gjennomsnittlige prisveksten i 1993 er anslått til knappe 3 prosent av Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) i slutten av mars. Prognosene er blant annet basert på en gjennomsnittlig depresiering av den norske kronen på vel 1½ prosent i forhold til konkurransekursindeksen. Virkningen på konsumprisene av den vedtatte næringslivspakken er anslått til 0,4 – 0,7 prosent.

Det må imidlertid understrekes, som TBU også gjør, at det knytter seg spesielt stor usikkerhet til hva prisveksten vil bli i år. Usikkerheten knytter seg både til importprisveksten, som er nærmere omtalt i en egen ramme, og til innenlandske forhold som lønnsvekst, virkningen av avgiftsendringene og den stadig økende konkurransen i dagligvarehandelen. Det er grunn til å tro at det siste momentet spilte en viss rolle for den lave pristigningen i årets to første måneder.

### *Vi må ta vare på muligheten til en varig bedring av konkurranseevnen*

Siden i fjor høst har det skjedd endringer i rammevilkårene for norsk økonomi. Den norske kronen er ikke lenger fast knyttet til de europeiske valutaene, og den økonomiske politikken er lagt om ved at konsumet er sterkere avgiftsbelagt mens næringslivets kostnader er redusert gjennom lavere arbeidsgiveravgift.

Svekkelsen av den norske kronen, sammen med reduserte lønnskostnader, har i gjennomsnitt bedret konkurranseevnen til norsk næringsliv fra i fjor til i år. For at dette skal få gunstige realøkonomiske effekter på varig basis, er det likevel viktig at vi tar vare på den muligheten vi nå har til å styrke næringslivets konkurranseevne ytterligere. Det er essensielt to faktorer som er avgjørende for endringer i konkurranseevnen; relative produktivets- og lønnsendringer. Det fremgår som nevnt av figur 1.9 at det i første rekke er produktivetsforbedringer som i de siste årene har bedret norsk næringslivs konkurranseevne, uttrykt ved RLPE. For å få til en ytterligere bedring av konkurranseevnen må enten produktiviteten øke igjen slik at den blir høyere enn blant våre handelspartnere, eller lønnsveksten må bli lavere. Med tendens til svakere produktivetsutvikling igjen er det desto viktigere at vi i år får en moderat lønnsvekst. Kombinert med redusert arbeidsgiveravgift og svakere valutakurs, kan vi da ganske raskt få en betydelig forbedring av konkurranseevnen og økt etterspørsel etter arbeidskraft. Grunnlaget for å få til dette skulle være tilstede i vårens lønns-



oppgjør, i og med at selv med en svak real-lønnsnedgang i år vil likevel den disponible realinntekten kunne øke. Husholdningenes reduserte nettogjeld, sammen med den markedsbestemte reduksjonen i rentenivået hittil i år, vil bidra til dette. Med en styrket konkurransevne vil næringslivet få bedre muligheter til å konkurrere på verdensmarkedet. Dette kan skje ved økt konkurransedyktighet for

våre tradisjonelle næringer, men vel så viktig er den muligheten et lavere kostnadsnivå gir for restrukturering av næringslivet gjennom investeringer på nye vekstområder. En slik restrukturering er særlig viktig i en tid da vårt tradisjonelle kraftintensive næringsliv møter nye utfordringer i den økte konkurransen fra landene i det østlige Europa og det tidligere Sovjetunionen.

## Nye tall for private og kommuners finansielle fordringer og gjeld

*Norges Bank har lenge arbeidet med å bedre datagrunnlaget for analyse av utviklingen i fordringer og gjeld i norsk økonomi. Arbeidet har vært konsentrert rundt det å lage kvartalsvise finansielle sektorbalanser. Det siste året har omfanget og kvaliteten på denne databanken (betegnet FINDATR) blitt såvidt god at en i kvartalsoversikter og andre sammenhenger benytter disse tallene i stedet for de mer ufullstendige beregningene en benyttet tidligere. I det følgende gis en kort redegjørelse for hvorledes FINDATR-tallene blir laget, og hvorledes bildet av fordrings- og gjeldsutviklingen er blitt noe endret i forhold til de tidligere beregningene.*

Med utgangspunkt i dataene i databanken FINDATR, har vi nå beregnet nye tall for endringene i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Databanken FINDATR inneholder kvartalsvise finansielle sektorbalanser for alle institusjonelle sektorer. Den følger de samme prinsipper for å stille opp finansielle sektorbalanser som Statistisk sentralbyrå (SSB) bruker i de balansene de lager for utgangen av hvert år. Det betyr blant annet at de enkelte regnskapsførende enheter blir gruppert i såkalte institusjonelle sektorer, som for eksempel husholdninger, foretak, statsforvaltning, kommuneforvaltning, finansinstitusjoner og utlandet. En slik inndeling skiller seg fra næringsinndelingen i realdelen av nasjonalregnskapet. Databanken inneholder bare finansielle balanseposter, og poster som ikke har en motpost i andre sektorer balanser blir utelatt. Realkapital og immaterielle poster som goodwill, rettigheter og lignende vil derfor ikke være med. En sektors fordringer minus gjeld gir dermed ikke uttrykk for sektorens totale formuessituasjon, men kun dens netto finansielle formue. De ulike typer av fordringer og gjeld slås sammen til et begrenset antall finansobjekter, som for eksempel innskudd, lån, aksjer, obligasjoner, forsikringskrav og kapitalinnskudd.

Beregninger av fordringer og gjeld for private og kommuner vil i stor grad være beheftet med usikkerhet, enten beregningen utføres i tilknytning til finansielle sektorbalanser eller ikke. Private og kommuner omfatter ikke-finansielle foretak (private, statlige og kom-

munale), samt husholdninger og kommuneforvaltningen. For statsforetak, kommuneforetak og kommuneforvaltningen bearbejder SSB statistikk over deres balanser ved utgangen av hvert år. For private foretak og husholdninger finnes det imidlertid lite statistisk materiale som er anvendelig. Fordrings- og gjeldspostene for disse sektorene blir derfor vanligvis beregnet indirekte ved bruk av informasjon fra kreditor- og debitorsektorene, og ved residualberegning. Eventuelle feil i statistikken for andre sektorer vil derfor avleires i denne gruppen.

Et hovedprinsipp ved oppstilling av finansielle balanser for hele økonomien er at alle fordrings- og gjeldsforhold skal ha samme verdi i kreditors og debtors balanse, slik at sum fordringer blir lik sum gjeld for hvert objekt. En fordel ved å bruke FINDATR som datakilde for private og kommuner er således at en oppnår en mer enhetlig vurdering av de poster som inngår i balansene.

Tidligere brukte Norges Bank en mer forenklet beregning når vi publiserte fordrings- og gjeldstall for henholdsvis samlesektoren private og kommuner og for husholdningssektoren. Overgangen til bruk av FINDATR som datakilde har resultert i at tallene er til dels betydelig endret fra det materialet vi har publisert tidligere. Dette kan tilskrives flere forhold:

- Bruk av FINDATR som datakilde innebærer at vi fanger opp en del fordrings- og gjeldsposter som tidligere ikke var med.

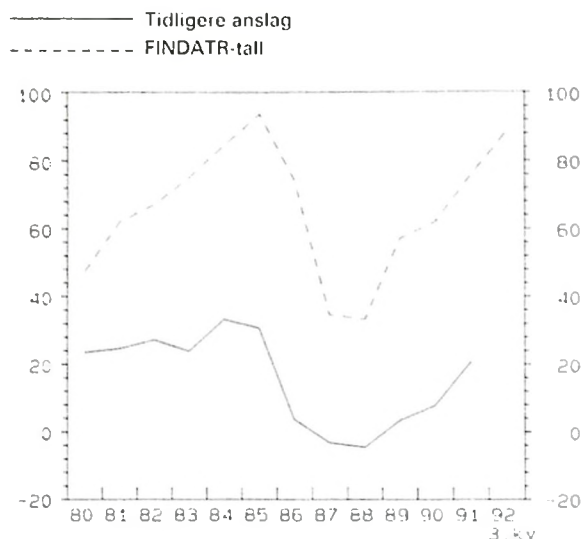
Dette gjelder blant annet ikke-børsnoterte aksjer, skattefordringer, varekreditter, opp-tjente feriepenger, samt påløpte, ikke utbetalt og ikke forfalte renter. På nivåform har disse postene bidratt til å øke bruttofordringene for private og kommuner sett under ett med 250–350 milliarder kroner, til om lag 1200 milliarder kroner. Også nettofordringene er endret. For husholdningene er nettofordringene økt med 35–50 milliarder kroner for de seneste årene. Figur 1.12 viser husholdningenes netto finansformue i henhold til våre tidligere beregninger, og slik den fremkommer ved bruk av FINDATR-tall. Nivået på husholdningenes nettofordringer var 88 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 1992. Dette er en økning på mer enn 50 milliarder kroner siden bunnivået i 1988, og det er bare vel 5 milliarder kroner lavere enn nivået ved utgangen av 1985.

- For aksjer, obligasjoner, sertifikater og grunnfondsbevis utnytter FINDATR den statistikk som er utarbeidet på grunnlag av registreringene i Verdipapirsentralen (VPS). Dette gir en klar forbedring i forhold til den residualberegning som tidligere ble benyttet. Aksjer vurderes nå til markedsverdi, mot tidligere pålydende verdi. Dette har resultert i at både fordrings- og gjeldspostene for private og kommuner er økt.<sup>11</sup> Det innebærer også at tallene i større grad enn tidligere påvirkes av endringer i kursutviklingen for aksjer. Dette kan for eksempel sees i tallene for 1989, da både bruttofordringer og bruttogjeld økte som følge av verdistigning på aksjeporteføljen.

Selv om tallene for de enkelte år er endret i forhold til tidligere, er imidlertid hovedbildet det samme, med en kraftig gjeldsoppbygging i årene fram til og med 1989 og deretter en netto fordringsvekst. Figur 1.13 viser fordringsendringen i henhold til de gamle beregningene og i henhold til det nye tallmaterialet fra FINDATR. De to tallsettene gav svært forskjellig resultat for fordringsendringen i 1988, mens derimot de to siste årene er tilnærmet identis-

<sup>11</sup> Det er ikke uproblematisk at aksjegjeld vurderes til markedsverdi, men finansielle sektorbalanser forutsetter at verdsetningen er den samme både for fordrings- og gjeldspostene.

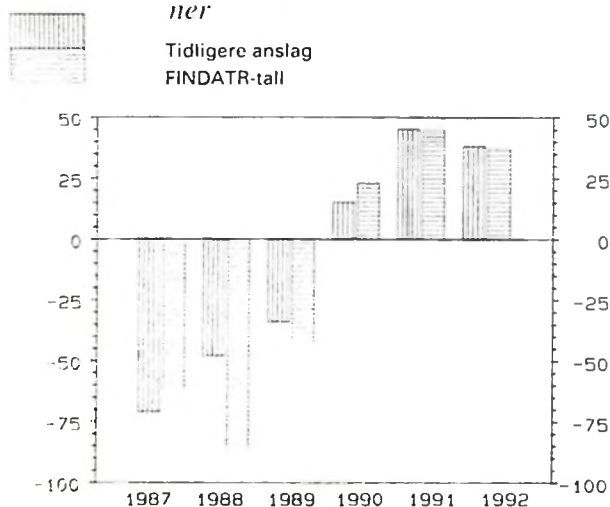
Figur 1.12 Husholdningenes netto finansformue. Milliarder kroner



Figuren viser husholdningenes netto finansformue i henhold til de beregninger som tidligere er laget og i henhold til tallmaterialet fra databanken FINDATR. I FINDATR fanger en opp informasjon om fordrings- og gjeldsposter som tidligere ikke var med i beregningene, og dette har økt netto finansformuen for husholdningene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.13 Netto fordringsendringer for private og kommuner. Milliarder kroner



Figuren viser fordringsendringene for private og kommuner i henhold til våre tidligere beregninger og i henhold til tallmaterialet fra databanken FINDATR. Avviket mellom de to tallsettene ble spesielt stort i 1988, mens fordringsendringen i 1991 og 1992 i henhold til de foreløpige tallene er tilnærmet identisk.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



Tabell 1.3 Endringer i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Milliarder kroner <sup>1)</sup>

	1987	1988	1989	1990	1991	1. - 3.kvartal	
						1991	1992
1. Økning i fordringer	110	66	124	64	11	20	16
1.1 Innenlandske fordringer	95	63	111	47	4	4	12
1.2 Fordringer på utlandet	15	3	13	17	7	16	4
2. Økning i gjeld	172	152	166	41	-34	-14	-21
2.1 Innenlandsk lånegjeld	138	78	58	51	-19	-10	-27
2.2 Annen innenlandsk gjeld	35	54	72	4	-23	-19	9
2.3 Gjeld til utlandet	-1	20	36	-14	8	15	-3
3. Netto fordringsøkning	-62	-86	-42	23	45	34	37

<sup>1)</sup> Omfatter private, statlige og kommunale foretak, samt husholdninger og kommuneforvaltning.

ke. Figuren viser også overgangen fra en periode med netto gjeldsoppbygging til en periode med netto fordringsoppbygging.

I tabell 1.3 har vi stilt opp tall for økningen i fordringer og gjeld med utgangspunkt i tallmaterialet fra FINDATR. Tabellen viser tydelig det skift i tilpasningen som skjedde ved inngangen til 1990-årene. Fra en periode med betydelig fordrings- og gjeldsoppbygging, er vi nå inne i en periode der så vel brutto som netto gjeld reduseres. I årene 1987-1989 økte bruttofordringene med i gjennomsnitt 100 milliarder kroner hvert år, mens bruttogjelden i gjennomsnitt økte med om lag 160 milliarder kroner. De to siste årene er imidlertid bruttogjelden redusert markert, samtidig som fordringsveksten er relativt beskjeden. De foreløpige tallene tyder på at private og kommuner

reduserte sine gjeldsposter med 21 milliarder kroner de tre første kvartalene i fjor, mot 14 milliarder kroner i samme periode året før. Gjeldsreduksjonen i 1992 var spesielt stor for kreditt fra innenlandske finansinstitusjoner. Bruttofordringene økte i de tre første kvartalene i fjor med 16 milliarder kroner, mens fordringsveksten i samme periode i 1991 var på 20 milliarder kroner.

I tabell 1.4 er tallene dekomponert på de tre sektorene foretak, husholdninger og kommuneforvaltning. Denne tabellen viser at gjeldskonsolideringen startet tidligere i husholdningssektoren enn i foretakssektoren. I 1988 hadde husholdningene en svak netto gjeldsvekst, mens de i 1989 hadde en markert fordringsvekst. Foretakssektoren hadde derimot en betydelig netto gjeldsvekst både i 1988 og

Tabell 1.4 Fordrings- og gjeldsendringer for foretak, husholdninger og kommuneforvaltning. Milliarder kroner

	1987	1988	1989	1990	1991	1.-3.kvartal	
						1991	1992
1. Økning i fordringer	110	66	124	64	11	20	16
Foretak <sup>1)</sup>	59	24	71	40	-5	1	12
Husholdninger	43	41	51	22	9	8	2
Kommuneforvaltning	8	1	2	2	7	11	4
2. Økning i gjeld	172	152	166	41	-34	-14	-21
Foretak <sup>1)</sup>	76	102	130	20	-29	-10	-12
Husholdninger	83	43	27	17	-5	-4	-10
Kommuneforvaltning	13	7	9	4	0	0	1
3. Netto fordringsøkning	-62	-86	-42	23	45	34	37
Foretak <sup>1)</sup>	-17	-78	-59	20	24	11	22
Husholdninger	-40	-2	24	5	14	12	12
Kommuneforvaltning	-5	-6	-7	-2	7	11	3

<sup>1)</sup> Omfatter private, statlige og kommunale foretak.

1989. Kommuneforvaltningens andel av netto fordringsendring er beskjeden for de fleste år.

Bruk av markedsverdier for aksjer innebærer at tallene over fordrings- og gjeldsendringer blir påvirket av svingninger i aksjekursene. Som nevnt ovenfor gav dette spesielt sterke utslag i 1989. Fordringsendringer kan dekomponeres i finansinvesteringer og omvurderinger. FINDATR inneholder i tillegg til kvartalsvise beholdningstall også data over finansinvesteringer og omvurderinger på årsbasis. Omvurderinger vil omfatte verdiendringer i beholdningstallene som følge av endringer i markedspriser og endringer som følge av opp- og nedskrivninger av fordringer og gjeld. For husholdningene er de to viktigste omvurderingspostene endringer i markedsverdien på aksjeporteføljen og tap på utlån. Endringer i markedsverdien bidrar til å øke eller redusere fordringene, mens tap på utlån bidrar til å redusere gjelden.

Tabell 1.5 viser at omvurderingene var betydelige i 1989. Av de totale omvurderingene på 19 milliarder kroner utgjorde endringer i aksjeporteføljen som følge av økt markedsverdi om lag 14 milliarder kroner. Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdnings-

sektoren bidrog til å redusere gjelden med om lag 5 milliarder kroner. Etter at netto fordringsendring er korrigert for omvurderinger, får vi tall for netto finansinvestering. Husholdningene hadde en betydelig negativ netto finansinvestering i 1987. Denne avtok noe i 1988, men var fortsatt negativ. Etter korreksjon for omvurderinger er den betydelige fordringsveksten i 1989 redusert til en netto finansinvestering på 5 milliarder kroner. Finansinvesteringene var om lag 13 milliarder kroner i de tre første kvartalene både i 1991 og 1992. Det er imidlertid viktig å understreke at tallene er foreløpige og derfor kan bli revurdert.

Tabellen viser også den betydelige forskjellen mellom finansinvesteringene regnet fra kredittmarkedsstatistikken og de anslagene som er laget på grunnlag av nasjonalregnskapsstatistikk, for årene 1988 og 1989. I 1990 og 1991 gav imidlertid de to kildene tilnærmet samme resultat for husholdningenes netto finansinvesteringer.

Husholdningenes tilpasning vil bli utdypet i en egen artikkel om husholdningenes finansregnskap belyst ved tallmaterialet i FINDATR i Penger og Kreditt 1993/2.

Tabell 1.5 Netto fordringsendringer, omvurderinger og netto finansinvesteringer for husholdningssektoren. Milliarder kroner

	1987	1988	1989	1990	1991	1.-3.kvartal	
						1991	1992
Netto fordringsøkning	-40	-2	24	5	14	12	12
Omvurderinger	-2	6	19	6	2	-1	-1
Netto finansinvesteringer i henhold til FINDATR tall	-38	-8	5	-1	12	13	13
<i>Memo:</i>							
Netto finansinvesteringer i henhold til Nasjonalregnskapsstatistikk	-37	-22	-5	-1	13	..	..

## Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

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

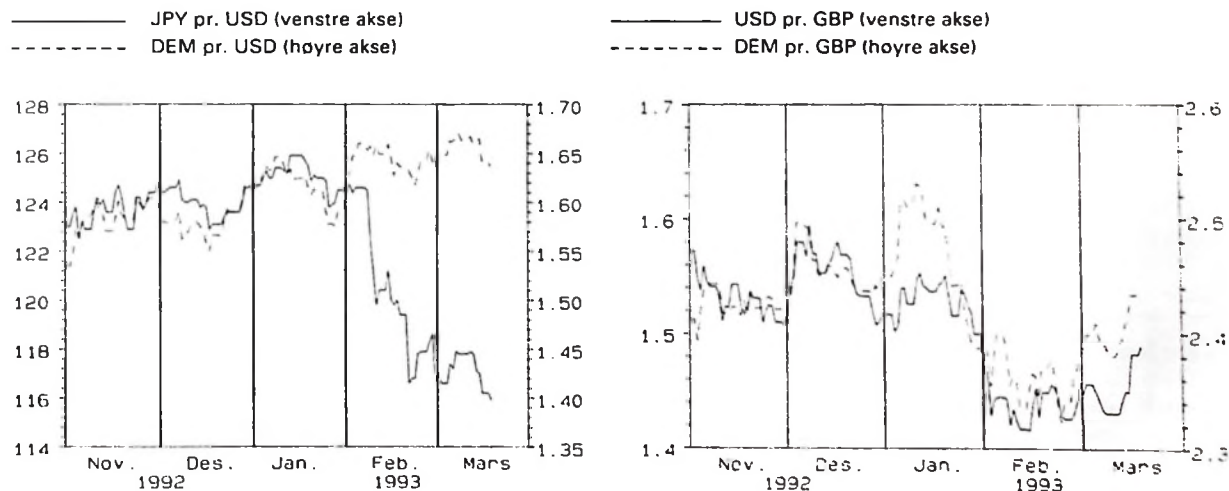
**Valutamarknadene.** Amerikanske dollar styrka seg mot japanske yen, og enda meir mot tyske mark frå byrjinga av oktober til utgangen av november. Dollaren heldt fram med å stige i verdi mot mark i januar og februar, og var i midten av mars komen opp i 1,66 mark pr dollar. Mot japanske yen har dollaren på den andre sida mista verdi etter den andre veka i februar. I midten av mars var dollarkursen målt mot japanske yen komen 2 prosent under det tidlegare rekordlåge nivået frå slutten av september.

Uroa i dei europeiske valutamarknadene i november, då spanske pesetas og portugisiske escudos vart devaluerte, og den svenske krona byrja å flyte, heldt fram i desember. Det kom press på danske kroner, franske franc og irske pund, og den norske krona vart gjort flytande den 10. desember. Gjennom januar såg mark-

nadene ut til å roe seg noko, men irske pund vart devaluert med 10 prosent den 30. januar. Etter den irske devalueringa kom danske kroner på nytt under press, men senking av signalrentene i Tyskland den 4. februar stabiliserte tilhøva noko. Pundet sin verdi mot tyske mark auka i periodar i desember og januar, men fall attende frå midten av januar. I midten av mars var forholdet mellom britiske pund og tyske mark om lag det same som i byrjinga av desember. Samstundes hadde svenske kroner og finske mark falle med respektive 22 og 26 prosent i høve til den tidlegare sentralverdien deira mot ECU.

**Renteutviklinga.** Perioden sidan byrjinga av desember har vore prega av rentefall både i pengemarknaden og obligasjonsmarknaden. Skilnaden mellom tyske og amerikanske pengemarknadsrenter, målt ved 3 månaders eurokronerente, har falle frå omkring 5,1 pro-

Figur 2.1. Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. nov. 1992 – 19. mars 1993



Kjelde: Noregs Bank



senteiningar den 1. desember til 4.6 prosent-  
 einingar i midten av mars. Reduksjonen i rente-  
 differansen følger av at dei amerikanske kor-  
 te rentene har falle med om lag 0.8 prosent-  
 einingar, medan dei tyske har falle med 1.3 pro-  
 senteiningar. Skilnaden mellom dei lange  
 amerikanske og tyske rentene, målt ved 10 års  
 obligasjonsrenter, har samstundes auka svakt.  
 Medan dei lange tyske rentene har falle med  
 omkring 0.7 prosenteningar, har dei lange  
 amerikanske rentene falle med 0.9 prosent-  
 einingar. Dei britiske rentene har falle sterkare  
 enn dei tyske i perioden, både pengemark-  
 nadsrentene og obligasjonsrentene. Tyske  
 10-års statsobligasjonsrenter var omkring 1.1  
 prosenteningar lågare enn dei britiske rentene  
 i midten av mars, mot 1.3 i byrjinga av  
 desember. Også dei japanske rentene har falle  
 i perioden, men ikkje så mykje som dei euro-  
 peiske og amerikanske.

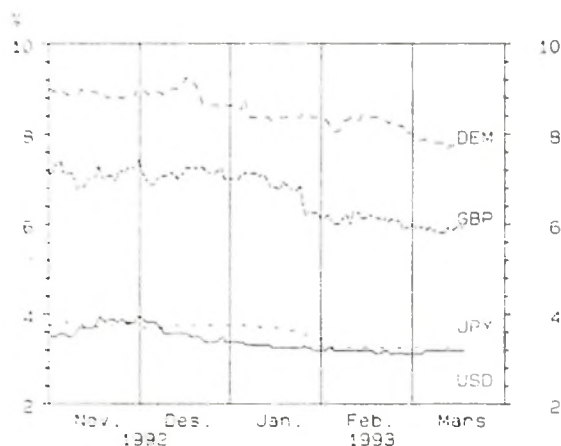
*Internasjonale aksjemarknader:* Både den tys-  
 ke aksjeindeksen (Commerzbank, Frankfurt),  
 og den britiske FT-SE100 aksjeindeksen  
 (London) låg nær 20 prosent høgare i midten  
 av mars i år samanlikna med botn-nivået i  
 oktober. London-indeksen nådde rekordnivå  
 for 1992 i slutten av desember, og har halde  
 fram med å auke. Den tyske indeksen låg i  
 midten av mars framleis under maksimums-  
 nivået frå mai 1992. Den japanske Nikkei-  
 indeksen og den amerikanske Dow-Jones  
 aksjeindeksen steig òg frå oktober til mars i  
 år, men ikkje like mykje som dei europeiske  
 indeksane. Nikkei-indeksen var 24 prosent  
 under nivået ved inngangen til 1992 i midten  
 av mars i år.

Tabell 2.1. Internasjonale aksjemarknader

Børs:	Indeks	Prosentvis endring pr. 15.03.93 frå utgangen av	
		4.kv.1992	2.kv.1992
Dow Jones Industr., New York	3 431,6	4,0	3,2
Nikkei, Tokyo	18 086,2	6,9	13,4
Commerzbank, Frankfurt	1 897,1	11,3	-3,3
FT-SE100, London	2 922,4	2,7	15,9

Kjelde: Financial Times.

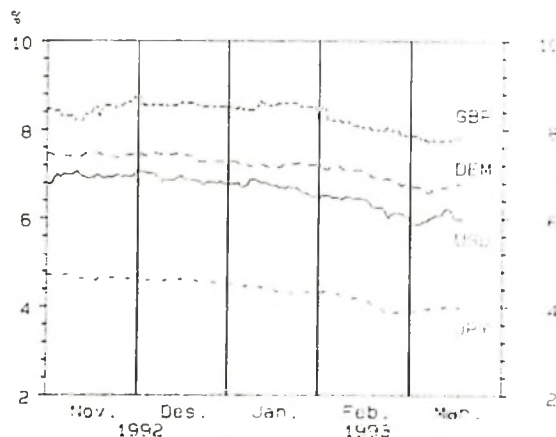
Figur 2.2. Internasjonale rentesatsar for kort-  
 siktige plasseringar (3-månaders  
 eurorente). Effektiv rente, prosent  
 p.a. Dagstal. 1. nov. 1992 – 19.  
 mars 1993<sup>1)</sup>



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3. Internasjonale rentesatsar for lang-  
 siktige plasseringar (10 års stats-  
 obligasjonar). Nominell rente, pro-  
 sent p.a. Dagstal. 1. nov.1992 –  
 19.mars 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

	1989	1990	1991	1991 3.kv.	1992 3.kv.	Ute- stående 30. sept. 1992
Total	685	608	-55	-4	220	6 531
- Av dette vis-à-vis:						
ikkje-bankar	144	224	97	18	47	1 806
bankar (og ufordelt)	541	385	-151	-22	173	4 725

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

Kjelde: BIS.

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

	Desember			3.kv.	
	1989	1990	1991	1991	1992
Amerikanske					
dollar (USD)	39,2	35,7	34,6	35,3	33,1
Tyske mark (DEM)	10,4	11,3	10,7	10,2	11,6
Sveitsiske					
franc (CHF)	3,8	4,2	3,9	3,8	4,2
Japanske yen (JPY)	10,4	10,1	10,6	10,4	9,9
Britiske pund (GBP)	3,2	3,9	3,3	3,4	3,6
ECU	2,2	2,5	2,8	2,7	3,0
Ufordelt <sup>1)</sup>	30,8	32,3	34,1	34,2	34,6
Totalt i mrd. USD	5 355	6 272	6 222	5 924	6 531

<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.

*Internasjonale kapitalmarknader:* Nedgangen i bankane sine internasjonale fordringar mot andre bankar i 3. kvartal 1991 snudde til ein auke i 3. kvartal 1992. Fordringane mot ikkje-bankar auka meir i 3. kvartal 1992 enn i 1991. Andelen av fordringane som var denominerte i amerikanske dollar og japanske yen fall både i 2. og 3. kvartal 1992 i høve til dei same kvartalane året før. Andelen av fordringane denominerte i tyske mark, britiske pund og ECU heldt på den andre sida fram med å auke. Volumet av nye internasjonale lån auka totalt frå 421 milliardar dollar i 1991 til 458 milliardar i 1992. Det meste av denne auken skreiv seg frå større obligasjonsopplåning, medan

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

	1990	1991	1992
Obligasjons- utskrivningar	230	298	334
- Av dette med			
flytande rente	37	17	44
Bankutlån	125	116	118
Anna inter- nasjonal opplåning	7	8	7
Samla opplåning	361	421	458

Kjelde: OECD.

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

	1990	1991	1992
OECD	83,0	80,9	82,6
Utviklingsland	7,3	9,4	7,0
Aust-Europa	1,3	0,4	0,3
Internasjonale institusjonar og andre land	8,4	9,3	10,1

Kjelde: OECD.

bankutlåna var om lag uendra. Frå 1991 til 1992 fall andelen av nye internasjonale lån som vart gitt til utviklingslanda og Aust-Europa, medan andelen av låna til OECD-landa auka frå 80,9 prosent til 82,6 prosent.

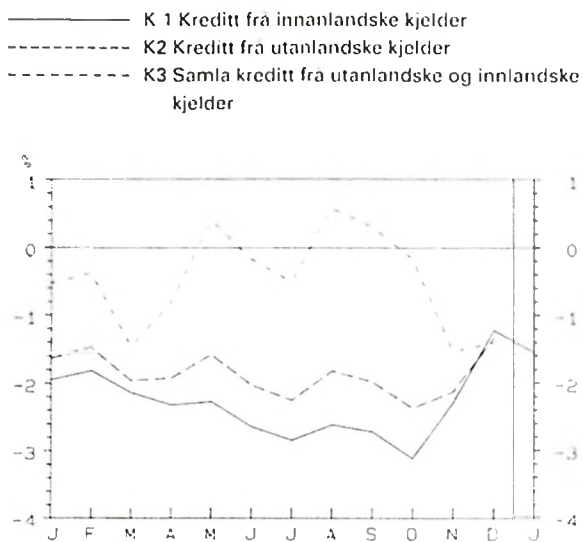
## Penge-, kreditt- og valutatilhova i Noreg

**Kreditttilførsel.** Volumet av kreditt til publikum (næringsliv, hushald og kommunar) frå innanlandske kjelder har felle på 12-månaders basis kvar månad sidan september i 1991. Ved utgangen av januar i år var fallet i høve til januar i fjor på 1.6 prosent, mot eit fall på 1.3 prosent ved utgangen av desember. Den underliggjande veksttakta for kreditt frå innanlandske kjelder var positiv i januar i år for første gong sidan april 1991. Talet var -0.9 prosent i desember og 0.6 prosent i januar. Underliggjande vekst er definert som gjennomsnittleg utestående kreditt siste tremånadersperiode i høve til førre tremånadersperiode, omrekna til årleg rate. Publikum si bruttogjeld til utlandet fall også gjennom 1992. Tolv månadersveksten var -1.4 prosent ved utgangen av desember i fjor, mot -1.5 prosent ved utgangen av november. Det er nedgangen i publikum si valutagjeld til innanlandske kjelder som trekkjer bruttogjelda til utlandet ned, medan valutagjelda direkte frå utlandet aukar. Ved utgangen av 1992 var publikum sin kreditt til utlandet vel 25 prosent av deira samla bruttogjeld til innanlandske og utanlandske kjelder, mot knapt 24 prosent ved utgangen av 1991. Publikum si samla bruttogjeld vart redusert med vel 14.6 milliardar kroner dei siste tolv månadene fram til utgangen av desember i fjor, ein nedgang på 1.3 prosent.

Veksten i utlåna frå dei private bankane, Postbanken og finansieringsføretaka var -5.5 prosent ved utgangen av januar i år, medan veksten i annan kreditt var 4.5 prosent. «Annan kreditt» omfattar mellom anna kreditt frå statsbankane og forsikringsselskapa.

**Publikums likviditet.** Tolv månaders pengemengdevekst har vore påverka av at SMS-innskota vart inkluderte i pengemengda frå september 1991. Pengemengdeveksten har felle frå september 1992, då inkluderinga av SMS-innskota slutta å påverke tolv månadersvekstraten. Veksten dei siste 12 månadene fram til januar var 5.1 prosent, mot ein vekst på 7.3 prosent i desember. Før SMS-ordninga vart avvikla og innskota omdefinerte til å høyre med i pengemengda, var pengemengdevek-

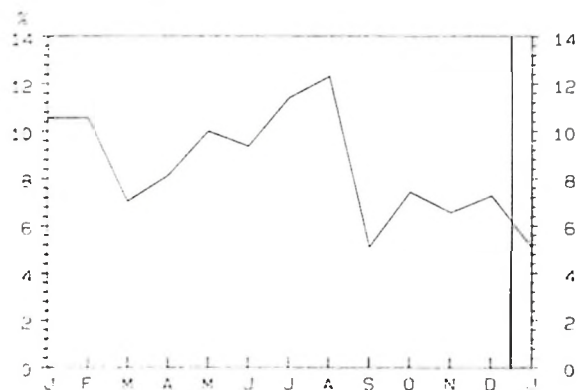
Figur 2.4. Vekst i kreditt til næringsliv, buskald og kommunar. Januar 1992 – januar 1993. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> 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. Januar 1992 – januar 1993. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)<sup>1)</sup>



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

sten noko lågare enn den veksten vi ser no. I august i 1991 var veksten nede i 2.6 prosent.

**Rentene.** Effektiv tre-månaders eurokronerente var 20 prosent i byrjinga av desember, sjølv om marknadene hadde roa seg noko etter at



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

	1992		1993		
	nov.	des.	jan.	feb.	mars <sup>1)</sup>
Eurokronerenter <sup>2)</sup>					
1 mnd.	26,9	26,9	11,8	10,0	9,3
3 mnd.	15,8	16,7	11,2	9,8	9,2
12 mnd.	11,3	11,7	10,0	9,0	8,5
D-lånsrente	15,8	13,5	10,8	10,0	9,5
Statsobligasjonar <sup>3)</sup>					
attstående løpetid: 0-3 år/3 år	11,3	11,6	9,0	8,4	7,6
3-6 år/5 år	10,0	9,8	9,0	8,4	7,6
over 6 år/10 år	9,6	9,4	8,9	8,4	7,7
Private obligasjonar <sup>4)</sup>					
attstående løpetid: 1 år/3 år	12,3	13,3	10,7	9,7	8,7
5 år	12,0	12,0	10,6	9,7	8,7
10 år			11,0	9,8	8,9
Rentedifferansar:					
Korte renter. Kroner mot ECU <sup>5)</sup>	3,8	4,4	0,6	-0,6	-0,7
Lange renter. Kroner mot ECU <sup>6)</sup>	1,6	1,4	0,9	0,6	0,2

<sup>1)</sup> Gjennomsnitt for perioden 1.-17. mars.

<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> Brudd i seriane frå januar 1993

<sup>5)</sup> Differanse mellom 3. mnd. pengemarknadsrente i norske kroner og teoretisk ECU-rente. For lengre tidsseriar sjå tabell 27.

<sup>6)</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.

den svenske krona byrja å flyte fritt 19. november. Differansen mellom norsk tremånadersrente og teoretisk ECU-rente var samstundes over 10 prosent. D-lånsrenta vart sett ned frå 17 til 16 prosent den 7. desember, men pengemarknadsrentene heldt seg høge, og den 10. desember vart det bestemt å la den norske krona å flyte fritt. Samstundes vart D-lånsrenta sett til 11 prosent. Tremånadersrenta fall raskt til vel 13 prosent, men heldt seg omkring det nivået ut månaden. Frå årsskiftet har både pengemarknaden og obligasjonsmarknaden vore prega av rentefall. Fram til midten av mars har tremånaders eurokronerente falle med 4,2 prosentteiningar, 5 års statsobligasjonsrente har falle med 1,5 prosentteiningar, og rentene på private obligasjonar med 5 års løpetid har falle med 2,4 prosentteiningar. Samstundes er differansen mellom renta på tremånaders plasseringar i eurokronemarknaden og teoretisk ECU-rente endra frå 1,9 prosentteiningar til -0,8 prosentteiningar, og differansen mellom tilsvarende 5-års obligasjonsrenter har falle frå 0,9 til 0,2 prosentteiningar.

Frå 4. januar er det etablert ein skjermba-

sert norsk interbankmarknad, der dei største bankane stiller bindande prisar seg imellom. Tremånadersrenta i denne marknaden har falle frå 13,0 prosent effektivt den 4. januar til 9,1 prosent den 18. mars.

*Verkemiddelbruken.* Bankane si samla sentralbankfinansiering auka frå 31,9 milliardar kroner i november til 55,8 milliardar i desember som følgje av kraftige valutaintervensjonar. Mykje av den auka tilførsla kom gjennom F-lån, men også gjennomsnittlege D-lån auka med 4,5 milliardar frå november til desember. Etter at dei fastsette svingningsmarginane mot ECU vart suspenderte den 10. desember, har retningslinene for pengepolitikken vore å kjøpe attende noko av den valutaen som gjekk ut i november-desember og å leggje tilhøva til rette for ny fastkursstilknytning. Ny forskrift om den norske krona si kursordning, der det heiter at kroneverdien blir bestemt i marknaden, vart vedteke den 8. januar. Bankane sitt finansieringsbehov i sentralbanken har gradvis blitt redusert både som følgje av sal av valuta til sentralbanken og som følgje av likviditetstil-

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

	okt.	nov.	des.	jan.	feb.
Gjennomsnitt pr. dag (mrd. kr.)	33,2	31,9	55,8	53,5	42,6
av dette D-lån	8,5	8,2	12,7	11,1	6,3
F-lån	0,0	3,9	19,2	13,8	16,0
grunninnskot	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
anna finansiering	9,7	4,7	8,8	13,6	5,2
D-lånstilgang	10,8	14,0	16,3	16,9	12,4

*F-lån 1992 og F-innskot (-):*

	løpetid (dgr.)	storleik (mrd.kr.)	nominell rente
Likviditetsverknad frå:			
5. november	13	-8,0	11,07
18. november	7	6,0	10,46
24. november	1	17,0	25,00
24. november	3	20,0	20,00
25. november	1	10,0	20,00
26. november	1	6,0	20,00
27. november	3	20,0	20,00
30. november	1	25,0	18,00
1. desember	1	10,0	18,00
2. desember	1	12,0	18,00
3. desember	1	14,0	18,00
4. desember	6	16,0	17,50
8. desember	8	5,0	16,50
10. desember	6	12,0	11,25
16. desember	19	22,0	11,25
<i>1993</i>			
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

<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».

førsel på grunn av staten sitt budsjettunderskot. I februar var volumet av F-lån til bankane framleis høgare enn i perioden før uroa, men D-låna var komne ned omkring nivået frå september. Utnyttingsgraden for D-låna er redusert frå 70–80 prosent store delar av hausten til omkring 50 prosent i februar. Som følge av tidvis stor likviditet, har ein i likviditetsstyringa brukt auksjonar av fastrenteinnskot i sentralbanken med kort løpetid.

Etter nyttår er D-lånsrenta redusert ei rekke gonger med i alt 2,25 prosenteningar, og vart 8,75 prosent med verknad frå den 12. mars. Kreditrenta er blitt sett ned samstundes med D-lånsrenta ved dei fem siste rentened-

setjingane, i alt frå 9,0 prosent til 7,75 prosent frå den 12. mars. Med verknad frå den 29. januar er maksimalgrensa for bankane sine F-lån sett ned frå 4 til 2 gonger berekningsgrunnlaget. Samstundes er strafferenta for overtrekk på D-lånsadgangen sett ned frå 40 til 10 prosenteningar over D-lånsrenta, det same som før valutauroa i fjor haust starta. Frå den 8. mars er forskrifta for bankane sin adgang til lån og innskot i Noregs Bank endra, slik at sentralbanken kan plassere tidsinnskot i dei bankane som stiller renter på skjermbaserte informasjonssystem, jf. omtale foran av etablering av eit slikt system.

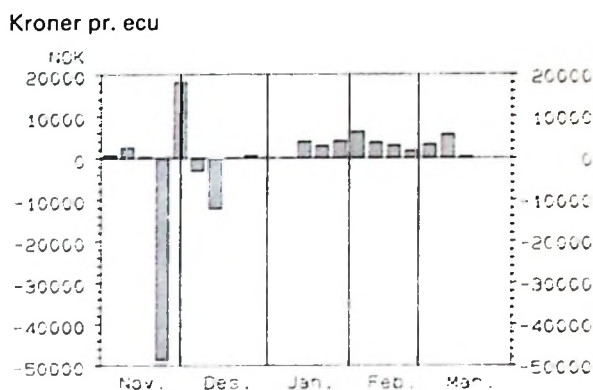
**Valutamarknaden.** I perioden frå 1. til 10. desember kjøpte Noregs Bank valuta for 14,0 milliardar kroner. Då krona byrja å flyte var det til saman utført intervensjonar for netto 50,3 milliardar kroner sidan 1. januar 1992. Frå den 9. til den 11. desember svekka krona seg med 6,0 prosent målt mot ECU, og indeksert verdi mot den tidlegare sentralverdien fall frå 100,4 til 106,5. Gjennom desember, januar og februar har krona styrka seg noko igjen, og var den 18. mars 3,2 prosent svakare enn den tidlegare sentralverdien. I desember handla Noregs Bank i valutamarknaden ved eitt høve (den 23. desember), etter at intervensjonsgrensene var blitt oppheva den 10. desember. Frå 15. januar og fram til og med den 16. mars er det kjøpt attende valuta for 34,7 milliardar kroner. Utviklinga i kroneverdien målt mot konkurransekursindeksen har ikkje skilt seg mykje frå utviklinga mot ECU. Frå den 9. til 11. desember svekka krona seg med 6,2 prosent mot konkurransekursindeksen, men i midten av mars låg krona omkring 3,3 prosent under indeksverdien den 9. desember.

#### Verdipapirmarknaden i Noreg

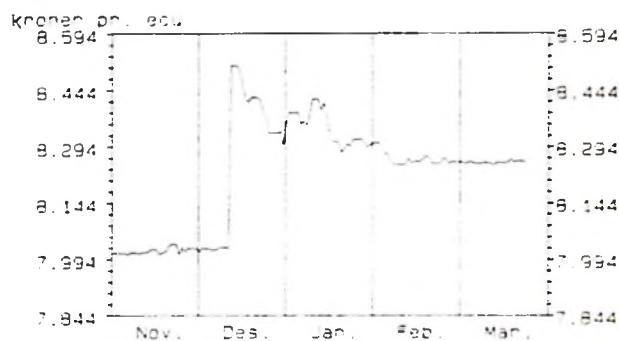
**Sertifikat.** Bruttoemisjonar av sertifikat var lågare i januar i år enn i januar i fjor. Men ser ein bort frå banksertifikata, som er brukte i likviditetsstyringa, var det ein auke i emisjonane denne månaden på nær 7 prosent. Auken skuldast at emisjonar av statssertifikat auka frå 9,5 milliardar kroner til 11,7 milliardar. Statssertifikatlånet som vart lagt ut i januar i år, hadde ei kpongrente på 9,5 prosent, og private teikna seg for 2,7 milliardar kroner. Emisjonane av lånesertifikat var på 1,4 milliardar kroner i januar år, mot 2,4 milliardar kroner i januar 1992.

**Obligasjonar.** Bruttoemisjonane av ihendehavarobligasjonar var mindre i januar i år enn i same månad i fjor. Ser ein bort frå statsobligasjonslåna, var det ein auke i emisjonane på 5,1 prosent. Både emisjonane frå dei private bankane, statsbankane og kredittføretaka auka. Totalt var emisjonane på 9,3 milliardar kroner i januar i år. Staten har offentleggjort ein emisjonkalender for statsobligasjonar i 1993. Etter kalenderen skal det bli emittert obligasjonar ved auksjon annankvar månad, der

Figur 2.6. Kronekursen<sup>1)</sup> og Noregs Banks intervensjonar. 1. nov. 1992 – 19. mars 1993.



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

emisjonane også kan skje ved utviding av eksisterande lån. I januar vart eit statslån (vnr. 462) utvida med 4 milliardar kroner, der 3,5 milliardar kroner vart lagt ut til hollandsk auksjon. Lågaste aksepterte rente vart 9,8 prosent. I mars vart eit anna statslån (vnr. 463) utvida med 7 milliardar kroner. Av desse vart 5 milliardar lagt ut til hollandsk auksjon, der renta vart 7,9 prosent.

**Aksjeindeksen.** Totalindeksen på Oslo Børs auka med 46 prosent frå botn-nivået den 25. august i fjor til midten av mars i år. Bankindeksen byrja ikkje å stige før i januar i år, medan dei andre indeksane har auka meir jamt. Sidan 1. desember har totalindeksen auka med nær 20 prosent, industriindeksen



med vel 18 prosent, bankindeksen med 79 prosent og forsikrings- og skipsindeksen har begge auka med omkring 16 prosent. I samband med at den norske krona byrja å flyte den 10. desember steig totalindeksen med 7.5 prosent på ein dag, men fall attende i dagane etterpå.

*Omsetnad av verdipapir:* Omsetnaden av verdipapir på Oslo Bors var heile 235 prosent høgare i januar og februar i år i høve til dei to første månadene i fjor. Omsetnaden av aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis var om lag uendra, medan obligasjons- og sertifikatomsetnaden har auka kraftig. Obligasjonsomsetnaden steig frå 84.5 milliardar kroner i

*Tabell 2.8. Sertifikatmarknaden<sup>1)</sup>.  
Bruttoemisjonar av sertifikat etter låntakarsektor.  
(Milliardar kroner)*

	1991	1992	1992	1993
			januar	
Statssertifikat	38,4	53,3	9,5	11,7
Banksertifikat	107,8	113,6	7,0	0,6
Kredittsertifikat	17,0	14,2	1,2	1,0
Lånesertifikat	30,0	27,1	2,4	1,4
Finanssertifikat	2,0	1,3	0,1	0,0
I alt	195,3	209,5	20,1	14,7

<sup>1)</sup> Tabell 18 tabellvedlegget viser behaldning av sertifikat lagt ut i Noreg fordelt på eigarsektorar. Tabell 19 viser behaldning av sertifikat etter låntakarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank.

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

	1991	1992	1992	1993
			jan.-feb.	jan.-feb.
<i>Omsetnad på Oslo Bors</i>				
Obligasjonar	424,5	501,5	84,5	190,1
– statsobligasjonar	109,8	167,0	22,8	72,9
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar <sup>1)</sup>	20,6	47,0	4,2	8,9
Sertifikat	26,1	76,9	4,4	34,1
– statssertifikat	26,1	75,8	4,4	31,2
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat <sup>1)</sup>	24,0	59,6	3,5	23,3
Aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis	75,8	63,2	11,3	12,0
Opsjonar og futures	1,4	1,7	0,3	0,3
<b>Totalomsetnad Oslo Bors</b>	<b>527,9</b>	<b>643,3</b>	<b>100,5</b>	<b>236,4</b>

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

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Bors.

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

	1991	1992	1992	1993
			januar	
Statsforvaltninga	12,0	14,0	8,0	4,0
Statsbankar og statsforetak	3,2	9,9	0,3	1,0
Private bankar og forsikringsselskap	3,1	9,7	1,7	1,9
Kredittforetak	25,7	13,8	2,1	2,3
Private og kommunar	8,6	5,8	0,7	0,0
Utanlandske låntakarar	0,3	0,0	0,0	0,0
I alt	52,8	53,3	13,0	9,2

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

Kjelde: Noregs Bank.

*Tabell 2.10. Aksjemarknaden. Oslo Bors.*

	Indeks	Prosentvis endring pr. 15.03.92 frå utgangen av	
	15.03.92	2.kv. 1992	4.kv. 1992
Totalindeksen	442,6	9,8	19,0
Bank	38,1	32,6	72,2
Forsikring	162,0	-15,7	16,0
Industri	781,5	12,6	17,2
Skip	367,1	-0,1	19,0

Kjelde: Oslo Bors.

januar og februar i fjor, til 190,1 milliardar kroner i same periode i år. Andelen av omsetninga som var i statsobligasjonar auka samstundes frå 27 til 38 prosent. Omsetnaden i sertifikatmarknaden auka i same periode frå 4,4 milliardar kroner til 34,1 milliardar kroner. Mykje av omsetnadsauken skuldast at Noregs Bank har handla meir i marknaden, men omsetnaden utanom Noregs Bank har òg auka.

### Utviklinga i finansinstitusjonane

**Renteutviklinga.** Dei gjennomsnittlege rentene på bankane sine utlån auka frå 14,2 prosent ved utgangen av 1991 til 14,3 prosent ved utgangen av 1992 (ikkje medrekna nullstilte utlån). Rentene fall gjennom første halvår, men auka igjen i andre halvår. Gjennomsnittlege innskotsrenter viste om lag same utvikling gjennom året som utlånsrentene. Dei låg på 9,1 prosent ved utgangen av 1992, mot 8,7 prosent ved utgangen av 1991. Rentemarginen til bankane vart redusert frå 5,5 prosent til 5,2 prosent gjennom året. Gjennomsnittleg utlånsrentene i både livsforsikringsselskapa og kredittføretaka var om lag uendra frå utgangen av 1991 til utgangen av 1992, og renterørslene var små gjennom året.

**Resultata til finansinstitusjonane.** Alle gruppene av finansinstitusjonar viste betring i driftsresultat etter tap frå 1991 til 1992, og alle gruppene opplevde reduksjon i tap på utlån. Dei 24 største sparebankane (morbank)

fekk eit lite overskot etter tap for første gong på fleire år. Forretningsbankane (morbank) som gruppe gjekk med underskot etter tap, men resultatet betra seg frå omkring 17 milliardar i underskot i 1991 til knapt 5 milliardar i underskot i 1992. Også kredittføretaka gjekk med underskot etter tap i 1992, men resultatet betra seg frå om lag -0,6 milliardar i 1991 til -0,3 milliardar i 1992. Dei største finansieringsselskapa gjekk med overskot for andre år på rad i 1992.

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

	Utgangen av			
	1.kv. 1992	2.kv. 1992	3.kv. 1992	4.kv. 1992 <sup>2)</sup>
Forretningsbankar				
Bankinnskot i alt	8,75	8,38	9,24	9,40
Utlån i alt <sup>3)</sup>	14,24	14,19	14,54	14,64
Rentemargin	5,49	5,81	5,30	5,24
Sparebankar				
Bankinnskot i alt	8,56	8,25	8,38	8,72
Utlån i alt <sup>3)</sup>	14,10	13,92	13,68	13,86
Rentemargin	5,54	5,67	5,30	5,14
Livsforsikringsselskap				
Utlån i alt	11,68	11,63	11,70	11,72
Kredittføretak				
Utlån i alt	12,45	12,39	12,46	12,51

<sup>1)</sup> Tabellen viser vegde gjennomsnittlege rentesatsar for alle utlån og innskot 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 innskotsrente etter ulike typar innskott i forretnings- og sparebankane. Tabell 32 og 33 viser gjennomsnittleg utlånsrente i livsforsikringsselskapa og kredittføretaka splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartalane.

<sup>3)</sup> Foreløpige tal.

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

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

	Sparebankar <sup>2)</sup>			Forretningsbankar		
	1991	framtil 30.06 1992	1992 <sup>3)</sup>	1991	fram til 30.06 1992	1992 <sup>3)</sup> *)
Netto rente- og kred.inntekter	3,79	4,25	4,32	2,45	2,82	2,78
Andre driftsinntekter	0,63	0,80	0,82	0,88	0,93	1,10
Andre driftskostnader	3,32	3,09	3,15	2,52	2,41	2,31
Driftsresultat før tap	0,90	1,95	1,87	-0,01	1,31	1,00
Tap på utlån og garantiar	2,11	1,54	1,83	4,28	1,83	2,30
Resultat av ordinær drift	-1,21	0,41	0,05	-4,29	-0,52	-1,30

<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> Utval 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. Månadlege konjunktural, sesongjustert

	1992	Prosentvis endring											
												Års- anslag med nivå siste 3 mndr ut året <sup>1)</sup>	
		1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992		Siste månad mot same månad året for
Privat varekonsum	102,6	101,9	102,1	104,1	97,2	111,7	97,9	...	...	-3,1	0,6	-3,1	-0,7
Sal av nye bilar	5 142	4 948	5 208	5 241	4 896	5 796	5 652	5 050	...	0,8	8,9	3,9	6,5
Bygg igangsett													
Totalt	3 458,1	951,7	783,5	827,2	261,1	261,1	...	...	...	1,3	5,6	-8,3	-4,3
Bustader, kvm.	1 746,8	433,8	447,1	400,8	148,5	121,3	...	...	...	-24,6	-10,4	-14,5	-8,2
Andre bygg, kvm.	1 711,3	534,2	336,7	419,0	111,9	133,1	...	...	...	39,2	24,5	-0,9	-2,1
Industriproduksjon	99,8	100,6	99,9	99,8	100,6	99,3	100,7	...	...	1,8	0,2	1,8	0,4
Import trad.varer	155 356	38 685	39 547	37 405	11 813	12 973	12 107	12 859	...	-4,4	0,4	-8,7	-2,5
Eksport trad. varer	108 128	27 064	27 230	26 697	9 029	8 560	8 739	9 188	...	1,3	-2,2	-2,9	-1,8
Eksport olje og gass	98 439	25 017	23 771	26 033	8 563	9 053	8 189	8 101	...	20,4	1,3	9,2	2,4
Registrerte ledige	114 374	115 698	117 467	114 592	113 197	118 152	117 339	118 152	...	8,0	5,0	7,4	3,2
Sum ledige og tiltak	176 384	174 562	178 143	183 440	182 711	188 040	189 700	189 621	...	11,5	5,2	11,8	7,3
Tilgang ledige plassar	20 499	21 548	18 921	18 874	24 468	14 718	20 610	23 109	...	14,8	-5,7	15,1	-3,0
Konsumprisindeksen	244,7	244,2	245,5	246,8	246,6	247,7	248,1	248,6	...	2,6	0,8	2,5	1,4

<sup>1)</sup> Når desembertall foreligger gjelder anslaget neste år.

Tabell 2.15. Kvartalsvise konjunktural, sesongjustert

	1990	1991	Prosentvis endring													
													Årsanslag			
			1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992		Siste kv. mot same kv. året for	Siste to kv. mot foregå- ande to	Hittil i år mot same periode året for
Sysselsette personar	2 030	2 010	1 999	1 989	2 018	2 009	-0,2	1,0	-0,3	0,3	0,5					
Arbeidsstyrken	2 142	2 126	2 123	2 117	2 146	2 134	-0,0	1,0	0,2	0,2	0,5					
Arbeidsledige	112	116	123	128	128	125	2,6	0,9	8,4	-0,6	0,5					
Utførde timeverk	1 723	1 693	1 690	1 682	1 673	1 666	-1,4	-1,0	-0,9	-0,7	-0,5					
Eksportprisar trad. varer	101,6	100,3	92,0	94,4	92,4	93,9	-4,3	-0,0	-7,2	0,8	-0,0					
Eksportvolum trad. varer	120,3	118,7	126,9	124,4	126,6	125,3	6,3	0,3	5,0	-0,6	-0,1					
Importprisar trad. varer	106,7	104,8	105,6	103,2	99,7	101,6	-4,1	-3,6	-2,2	-0,9	-1,8					
Importvolum trad. varer	104,6	106,9	108,7	107,0	117,5	109,4	-1,1	5,2	2,7	-1,2	2,4					
Industriinvesteringar	189,4	191,7	185,6	170,7	194,1	219,6	26,9	16,1	-0,6	13,1	6,5					
Eksportordretilgang industri <sup>2)</sup>	347,0	324,9	298,3	333,1	313,5	271,0	-17,7	-7,4	-6,6	-10,7	-3,7					
Innanlandsk ordretilgang industri <sup>2)</sup>	177,5	163,9	179,7	192,7	140,5	148,5	-17,0	-22,4	1,6	-9,9	-12,3					
Ordretilgang bygg og anlegg	83,3	78,3	100,5	83,7	75,7	79,5	-7,6	-15,8	8,3	-6,5	-8,7					
Timeløn industriarbeidarar <sup>3)</sup>	92,15	96,97	98,23	100,19	100,17	...	2,8	1,9	3,1	2,8	2,8					

<sup>1)</sup> Tal frå arbeidskraftundersøkinga til Statistisk sentralbyrå (AKU)

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

<sup>3)</sup> Ukorrigert



# Sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet

*Cand.oecon. Amund Holmsen og spesialrådgiver Arent Skjæveland, Økonomisk avdeling i Norges Bank*

*Sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet er ofte diskutert i økonomisk litteratur og i den politiske debatten. Utgangspunktet er gjerne varianter av den såkalte Phillips-kurven, som viser at det på kort sikt er mulig å få lavere arbeidsledighet ved å godta høyere inflasjon. En sammenligning av OECD-landene indikerer at en slik sammenheng ikke gjelder på lang sikt. Tvert imot ser det ut til at de land som over tid har klart å holde inflasjonen nede, også har fått den laveste arbeidsledigheten. En slik langsiktig sammenheng mellom inflasjon og arbeidsledighet ble presentert i sentralbanksjefens tale ved årsmøtet for Norges Banks representantskap 18. februar. Denne artikkelen gir en dokumentasjon av beregningene, og en drøfting av hvilke økonomiske faktorer som kan ligge bak en slik positiv sammenheng mellom inflasjon og ledighet.*

Det er vel kjent fra økonomisk teori og fra empiriske undersøkelser at det på kort sikt er en fallende sammenheng mellom inflasjon og arbeidsledighet. Da Phillips-kurven ble fremlagt i 1958, ble den riktignok presentert som en rent empirisk sammenheng mellom lønnsveksten og arbeidsledigheten, men senere er det teoretiske fundamentet for en slik kurve blitt bygd opp. Fra starten av skilte en ikke så nøye mellom virkninger på kort og lang sikt, men etter hvert er det blitt standard lærebokfremstilling at når en trekker inn inflasjonsforventninger, eksisterer det ikke noen fallende sammenheng mellom inflasjonstakt og arbeidsledighet på lengre sikt. Phillipskurven gjelder kun på kort sikt. Også i nyere makroøkonomiske teorier, som f.eks. forhandlingsmodeller for arbeidsmarkedet, er det lite som tyder på en slik fallende langsiktig sammenheng dersom en tar hensyn til aktørenes inflasjonsforventninger. Ut fra økonomisk teori finnes det således ikke noen meny for politikerne hvor de på lang sikt kan velge mellom lav inflasjon eller lav arbeidsledighet.

I denne artikkelen skal vi diskutere spørsmålet om det kan være realøkonomiske kostnader forbundet med en politikk som gir høy inflasjon, slik at ledigheten på lang sikt blir høyere jo høyere inflasjonen er. Dette skulle i tilfelle gi en «langsiktig Phillipskurve» som er stigende, i motsetning til den kortsiktige som er fallende. I første del av artikkelen vil vi redegjøre for hvorledes den langsiktige sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet ser ut til å være i OECD-landene. Dernest

skal vi gå nærmere inn på hvilke faktorer som kan ligge bak de sammenhenger dataene indikerer. Dels vil vi drøfte hvordan inflasjon i seg selv kan bidra til høyere ledighet, og dels vil vi se på hvordan andre forhold i økonomien, som for eksempel arbeidsmarkedets funksjonsmåte, kan bidra til å forklare at noen land både har høyere ledighet og høyere inflasjon enn andre land.

## *Den langsiktige sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet*

Et første startpunkt når en skal studere den langsiktige sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet, kan være å se på utviklingen de to siste ti-årene. I gjennomsnitt for OECD-landene var inflasjonen høyere og arbeidsledigheten lavere på 1970-tallet enn på 1980-tallet. Ved første øyekast kan dette kanskje lede til en konklusjon om at vi også mer langsiktig står overfor en fallende Phillipskurve. Dette synes å ligge til grunn for en artikkel av Dennis Fredriksen og Steinar Strøm (1992) hvor det sies:

«I alle land bortsett fra to (Portugal og Hellas) gikk prisstigningen ned og ledigheten opp fra 1970- til 1980-årene. Bytteforholdet mellom redusert prisstigning og økt ledighet (helningen på linjene) varierer en god del fra land til land. Jo brattere linjen er, desto mindre oppgang i ledigheten må i følge disse sammenhengene til for å få ned prisstigningen.»

De linjene Fredriksen og Strom her referer til, er trukket gjennom to punkter for hvert land i et Phillips-kurve-diagram – gjennomsnittlig inflasjons- og arbeidsledighetsrate for 1970-årene og for 1980-årene. 1970-årene ligger til øverst til venstre på hver linje.

En slik innfallsvinkel må imidlertid brukes med varsomhet. Ved å inkludere et ekstra tiår, 1960-tallet, blir sammenhengen ikke lenger så tydelig. På 1960-tallet var både prisstigningen og arbeidsledigheten lav i forhold til de to neste tiårene, og da får en ikke lenger noen fallende kurve.

I stedet for å studere utvikling over tid i hvert enkelt land, er en alternativ innfallsvinkel å sammenligne ulike land mer direkte. Spørsmålet er da: Er det slik at de land som har godtatt en høyere prisstigning, har fått betalt for dette i form av lavere arbeidsledighet? Svaret på dette synes å være et temmelig klart *nei*. Tvert imot indikerer dataene for OECD-landene at vi på lang sikt har en positiv korrelasjon mellom inflasjon og arbeidsledighet. De land som har lavest inflasjon har også lavest ledighet.

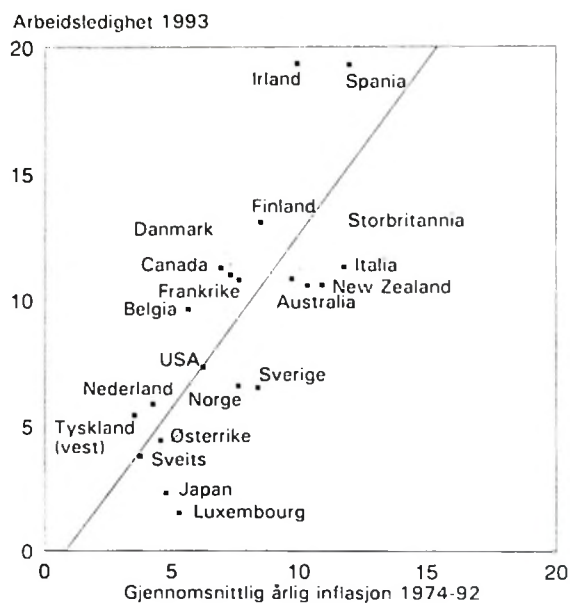
Vi har prøvd å tallfeste sammenhengen mellom inflasjon og ledighet med en rekke ulike tidsinndelinger og ved forskjellige estimeringsmetoder. Ved alle forsøk får vi fram en positiv langsiktig sammenheng.

I figur 1 har vi plottet gjennomsnittlig inflasjon i perioden 1974-92 mot arbeidsledigheten i 1993. Perioden fra og med 1974 har vært preget av at en rekke land har opplevd en betydelig sterkere inflasjon enn de tidligere var vant til, og samtidig har det vært stor variasjon i prisstigningen mellom land. På denne bakgrunn har vi vært mest interessert i perioden fra 1974 og fram til i dag, og dette har vært bestemmende for valg av periode for inflasjonen.

For arbeidsledigheten har vi forsøkt oss både med et gjennomsnitt over hele perioden og med å benytte anslag for inneværende år. Siden vi primært er interessert i hvorvidt det er mulig å opprettholde varig lavere arbeidsledighet gjennom en politikk hvor en aksepterer høyere inflasjon, har vi lagt størst vekt på de sammenstillingene der dagens ledighet inngår.

Linjen i figur 1 er beregnet med minste kvadraters metode og representerer trenden i datamaterialet. Den er signifikant stigende og

Figur 1 Inflasjon 1974-92 og arbeidsledighet 1993



har gode føyningsegenskaper. Det såkalte statistiske signifikansnivået er på under 1 prosent (dvs. at sannsynligheten for at det *ikke* skulle være noen stigende sammenheng mellom inflasjonen og arbeidsledigheten er mindre enn 1 prosent).

Tallene som er benyttet fremgår av tabell 1. Et vanlig problem i slike analyser som dette er hvordan ekstremobservasjoner skal behandles. Her gjelder dette landene med særskilt høye inflasjonsrater. I første omgang har vi sett bort fra Portugal, Hellas, Island og Tyrkia, som har svært mye høyere inflasjonsrater enn de øvrige landene. Dette skal vi komme tilbake til senere.

#### Hvor robust er resultatet?

Vi har gjort en rekke andre beregninger av sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet. Blant annet har vi:

- brukt andre periodeinndelinger for inflasjonen.
- testet hvorvidt det betyr noe om vi bruker arbeidsledigheten ved slutten av perioden eller et gjennomsnitt over hele perioden,
- prøvd med loglineær funksjonsform i stedet for lineær,
- forsøkt oss med andre estimeringsmetoder.

Tabell 1. Gjennomsnittlig arbeidsledighet og konsumprisindeks for OECD-landene.

	Andel av OECD BNP i 1987	Arbeidsledigheten		Inflasjon
		1974-92	1993	1974-92
Tyskland (vest)	8,8 %	4,6	5,4	3,5
Sveits	1,4 %	0,7	3,8	3,8
Nederland	1,7 %	6,4	5,9	4,3
Østerrike	0,9 %	2,7	4,4	4,6
Japan	19,1 %	2,3	2,3	4,8
Luxembourg	0,0 %	1,0	1,5	5,3
Belgia	1,1 %	9,1	9,6	5,6
USA	36,0 %	7,0	7,3	6,2
Kanada	3,3 %	8,7	11,3	6,9
Danmark	0,8 %	8,0	11,0	7,3
Norge	0,7 %	2,9	6,6	7,6
Frankrike	7,0 %	7,8	10,8	7,7
Sverige	1,3 %	2,1	6,5	8,4
Finland	0,7 %	5,3	13,1	8,5
Australia	1,6 %	7,0	10,6	8,8
UK	5,5 %	7,7	10,9	9,7
Irland	0,2 %	12,4	19,3	9,9
New Zealand	0,3 %	4,1	10,6	11,7
Italia	6,0 %	9,3	11,3	11,8
Spania	2,3 %	13,9	19,3	12,0
Portugal	0,3 %	6,4	4,7	18,2
Hellas	0,4 %	5,4	10,2	18,3
Island	0,0 %	0,9	4,0	33,5
Tyrkia	0,5 %	10,2	11,8	47,9

Tallene for ledighetsrater er aritmetisk gjennomsnitt av årlige standardiserte ledighetsrater, bortsett fra for Østerrike, Danmark, Hellas, Island, Luxembourg, Sveits og Tyrkia hvor ikke-standardiserte tall er brukt. For Irland, Portugal og New Zealand foreligger standardiserte tall bare for siste del av perioden.

Inflasjonen i tabellen er geometrisk gjennomsnitt av årlig konsumprisvekst. Tallene for 1992 og 93 er OECD-anslag.

Kilde: OECD Economic Outlook 52.

Alle forsøkene trekker i hovedsak i samme retning som figur 1. Den positive sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet er slik sett temmelig robust. Likevel er det enkelte forskjeller mellom de ulike alternativene.

I tabell 2 er det redegjort for en del av de alternative beregningene. Figur 2 viser ledigheten som et gjennomsnitt over den samme perioden som for inflasjonen. De fire landene med høyest inflasjon er fortsatt holdt utenfor.

Tabell 2 Minste kvadraters metode.

Merke	R <sup>2</sup> (Føyning)	Stign. koeffi- sient	t- verdi	P- verdi
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1993	58%	1,37	5,00	0,000
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1993	45%	1,38	3,78	0,001
Inflasjon 1960-90 Ledighet 1960-90	35%	0,81	2,96	0,009
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1974-92	32%	0,76	2,88	0,010
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1974-92	Uten Norge, 62% Sverige, Finland og New Zealand	1,07	4,78	0,000
Inflasjon 1971-80 Ledighet 1971-80	30%	0,41	2,79	0,012
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1980-92	21%	0,85	2,16	0,044
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1980-92	Uten Norge, 56% Sverige, Finland og New Zealand	1,53	4,22	0,001

1) t-verdi for stigningskoeffisienten

2) P-verdien måler sannsynligheten for at det ikke er noen positiv sammenheng mellom inflasjon og ledighet.

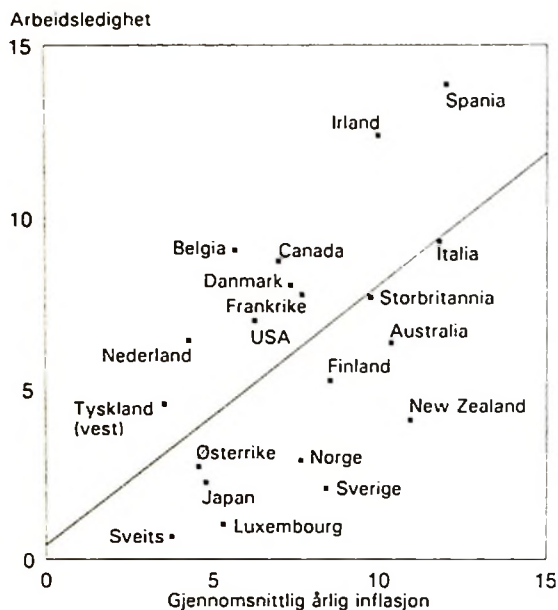
Tabellen viser en del regresjonsresultater fra minste kvadraters metode anvendt på tverrsnittsdata for land i tabell 1. De fire landene med høyest inflasjon er holdt utenfor.

Med utgangspunkt i tabell 2 og figur 2 ser vi:

- Hva slags periode vi velger for inflasjonen betyr ikke så mye. Den positive korrelasjonen mellom inflasjon og arbeidsledighet påvirkes ikke særlig mye av dette.
- Hvorvidt vi velger arbeidsledigheten som et gjennomsnitt over perioden eller ved slutten av perioden, har derimot større betydning. Dette skyldes særlig at Norge, Sverige og Finland tidligere har avvekset fra det som har vært vanlig i andre land. Som det fremgår av figur 2, har disse tre landene de siste 20 år hatt lavere arbeidsløshet og høyere inflasjon enn andre land. I internasjonale fora er dette blitt trukket fram som et eksempel på at det kan være mulig å velge mellom lav inflasjon og lav ledighet. Figur 1 viser imidlertid at på lang sikt har



Figur 2 Inflasjon 1974–92 og arbeidsledighet 1974–92.



heller ikke Norge. Sverige og Finland kunnet velge slik. Disse landene skiller seg ikke lenger fra den trenden vi har funnet for OECD-landene.

New Zealand har gjennomgått mye av den samme utviklingen som Norge, Sverige og Danmark. Ledigheten ble lenge holdt nede av myndighetenes konserverende strukturpolitikk og langvarige offentlige underskudd. På midten av 80-tallet nådde offentlig gjeld ca. 80 prosent av BNP, og det ble etter hvert nødvendig med en kraftig omlegging for å få økonomien til å fungere bedre, og da økte ledigheten kraftig.

I samsvar med dette viser det seg at dersom vi holder Norge, Sverige og Finland samt New Zealand utenom, betyr det lite om vi velger ledigheten ved slutten av perioden eller som et gjennomsnitt over perioden.

I tabell 2 har vi brukt minste kvadraters metode til å beregne en *lineær* trend i datamaterialet. De ulike estimeringene gir litt forskjellig resultat med hensyn til brattheten på kurven, men gjennomgående synes det å være slik at en økning i inflasjonen på 1 prosent går sammen med en økning i arbeidsledigheten på 1 til 1¼ prosent.

Som nevnt er landene med høyest inflasjon holdt utenfor i estimeringene i tabell 2. Dersom disse høyinflasjonslandene skulle ligge på den samme kurven som de øvrige, måtte ledigheten i for eksempel Hellas og Portugal ha vært 20–25 prosent. Siden ledigheten i disse landene ikke er så høy, har vi også forsøkt med en *loglineær* estimering, dvs. at inflasjonen er målt i logaritmisk skala. Dette innebærer at de land som har en svært høy inflasjon, ikke forutsettes å ha en like ekstrem arbeidsledighetsrate. I diagrammet i figur 1 vil regresjonslinjen ikke lenger være lineær, men konkav, dvs. gradvis «flate ut».

I tabell 3 presenteres enkelte slike loglineære beregninger, hvor også Hellas og Portugal er med. Disse to landene bidrar til å trekke ned føyningsgraden, men stigningskoeffisienten er positiv på under 5 prosent signifikansnivå for alle beregningene bortsett fra når vi velger inflasjon og ledighet som gjennomsnitt over perioden 1980–92, hvor signifikansnivået er 12,5 prosent. Resultatene indikerer at det er en stigende sammenheng i datamaterialet også når ekstreme observasjoner som Hellas og Portugal tas med i beregningene, men hellingen på linjen blir mindre bratt for høye inflasjonsrater.

Hellas og Portugal skiller seg imidlertid en del fra de øvrige OECD-landene. Som nevnt foran i sitatet fra Fredriksen og Strøm (op. cit) var dette de to eneste landene hvor både arbeidsledigheten og inflasjonen økte fra 1970- til 1980-tallet. For Portugal har en slik positiv samvariasjon mellom inflasjon og ledighet også vært fremtredende de senere årene – fra midt på 1980-tallet har både inflasjonen og ledigheten falt meget kraftig. Til tross for denne positive sammenvariasjonen over tid innen hvert av disse to landene, skiller de seg ut i en landsammenligning ved at ledighetsnivået er forholdsvis lavt i forhold til inflasjonstakten. Særlig er dette markert for Portugal.

Så langt har store og små land veid like mye i den statistiske analysen. Det kan imidlertid reises innvendinger mot at de små økonomiene som f.eks. Irland og Luxembourg skal telle like mye som USA og Tyskland. Det er samtidig et metodisk problem i regresjonene over at de minste landene viser størst variasjon i residualene, noe som kan påvirke teste-

Tabell 3 Loglineær minste kvadraters metode.

	Merke- nad	R <sup>2</sup> (Føyning)	t- verdi <sup>1)</sup>	P- verdi <sup>2)</sup>
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1993		27 %	2.71	0,013
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1993		21 %	2.31	0,032
Inflasjon 1960-90 Ledighet 1960-90	Mangler data for Sveits og New Zealand	23 %	2.35	0,030
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1974-92		18 %	2.10	0,049
Inflasjon 1971-80 Ledighet 1971-80		26 %	2.64	0,016
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1980-92		11 %	1.60	0,125

1) t-verdi for stigningskoeffisienten

2) P-verdien måler sannsynligheten for at det ikke er noen positiv sammenheng mellom inflasjon og ledighet.

Tabellen viser en del regresjonsresultater fra loglineær minste kvadraters metode. Island og Tyrkia er holdt utenfor

ne. Ut fra statistisk teori benyttes da ofte en generalisering av minste kvadraters metode, som muliggjør at landene kan veies etter størrelse, slik at landene med størst variasjon i residualene tillegges minst vekt. Vektene har vi valgt slik at store land teller noe mer enn de små. Dersom vi skulle veid sammen med BNP-tall som vekter, ville imidlertid de små landene blitt helt uinteressante i den statistiske analysen. Vi har derfor valgt en mellomvariant, der vi veier sammen med kvadratrotten av BNP (målt i 1991 USD). Dette innebærer f.eks. at Storbritannia tillegges en vekt som er tre ganger større enn Norges. Denne metoden ble anvendt på enkelte av de samme periodeinndelingene som i tabell 2, og resultatet ble enda lavere signifikansnivå. I tabell 4 er generaliserte minste kvadraters metode anvendt på samtlige land i undersøkelsen, og det er fortsatt en signifikant stigende trend. Dette styrker altså konklusjonene over.

Figurene og estimeringsresultatene ovenfor gir inntrykk av en nesten overraskende sterk positiv samvariasjon mellom inflasjon og arbeidsledighet. Gjennomgående synes det å være slik at de land som har hatt en høy inflasjon de siste årene, har høy ledighet i dag,

Tabell 4 Generaliserte minste kvadraters metode.

	Stign.- koeffi- sient	t- verdi <sup>1)</sup>	P- verdi <sup>2)</sup>
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1993	0,52	3,07	0,005
Inflasjon 1974-92 Ledighet 1974-92	0,34	2,69	0,013
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1993	0,44	2,70	0,013
Inflasjon 1980-92 Ledighet 1980-92	0,35	2,45	0,022

1) t-verdi for stigningskoeffisienten.

2) P-verdien måler sannsynligheten for at det ikke er noen positiv sammenheng mellom inflasjon og ledighet

Tabellen viser en del regresjonsresultater fra generaliserte minste kvadraters metode, hvor observasjonene er veid med kvadratrotten av BNP i 1991. Regresjonene er utført uten konstantledd, og det vanlige føyningsmålet gir derfor ikke mening. Analysen omfatter alle landene i tabell 1.

Kilde: OECD.

mens land som har mestret sine inflasjonsproblemer, har oppnådd en lavere arbeidsledighet. Sammenligning på tvers av land gir således uttrykk for at en på lang sikt ikke står overfor et valg mellom lav inflasjon eller lav arbeidsledighet slik den kortsiktige Phillipskurven indikerer, men at en faktisk kan oppnå begge deler samtidig. Oppgaven for økonomisk politikk blir da å finne hvilke virkemidler man kan bruke for å oppnå et slikt resultat.

#### Hvorfor er det en positiv sammenheng mellom inflasjon og ledighet?

I økonomisk teori trekkes ofte et skille mellom forventet og ikke-forventet, eller uforutsett inflasjon. Dersom prisene stiger mer enn lønnstakerne hadde regnet med, synker real-lønningene. Bedriftene ønsker da å produsere mer og ansette flere, og arbeidsledigheten går ned.

På lang sikt er det imidlertid ingen grunn til å tro at verken lønnstakerne eller bedriftene vil ta systematisk feil ved å tro at inflasjonen blir lavere enn den faktisk viser seg å bli. På lang sikt sørger derfor inflasjonsforventningene



ne for at det ikke eksisterer noen fallende sammenheng mellom inflasjon og ledighet. Det er bare dersom lønnsstagerne, bedriftene og forhandlingspartene i arbeidslivet «aldri lærer» at vi også på lang sikt skulle kunne få noen fallende sammenheng mellom inflasjon og arbeidsledighet. Med utgangspunkt i lønnsdannelsesteorier er det rimelig å vente at pris- og lønnsveksten på lang sikt er uavhengig av nivået på arbeidsledigheten.

Selv på noe kortere sikt kan heller ikke et land velge fritt mellom inflasjon og arbeidsledighet. Hensynet både til statsfinanser og utenriksøkonomi vil gjerne sette klare grenser for hvor langt en kan gå i retning av å stimulere økonomien.

Teorier for lønnsdannelsen alene gir imidlertid heller ikke noen indikasjon på at vi skulle få en *stigende* «langsiktig Phillipskurve» slik våre data ser ut til å indikere. Som vi nevnte innledningsvis, kan det være flere årsaksforhold som ligger bak den sammenhengen vi observerer. Vi skal se på to hovedtyper av forklaringer:

- forskjeller i arbeidsmarkedets funksjonsmåte mellom land.
- inflasjonen skaper andre realøkonomiske kostnader enn de vi ser i arbeidsmarkedet.

### Arbeidsmarkedet

En mulig forklaring på den stigende sammenhengen vi observerer mellom inflasjon og arbeidsledighet, er ulikheter mellom land i måten arbeidsmarkedet fungerer på. I litteraturen om arbeidsmarkedet er nettopp strukturelle og institusjonelle forskjeller mellom land trukket fram som viktige forklaringer, jf. omtale i Sysselsettingsutvalgets rapport, NOU 1992:26. Slike forskjeller i måten arbeidsmarkedet fungerer på kan medvirke til at noen land både har høyere ledighet og høyere inflasjon enn andre. Uavhengig av hvorledes den langsiktige Phillips-kurven er innen hvert enkelt land, vil vi da kunne få en stigende kurve når vi ser på et tversnitt av land som følge av at den såkalte strukturledigheten er forskjellig. Men samtidig forteller dette at måten et land kan få redusert sin ledighet på uten at dette slår ut i økt inflasjon, er ved en politikk som bedrer arbeidsmarkedets funksjonsmåte

for på denne måten å bringe strukturledigheten ned.

### Usikkerhet

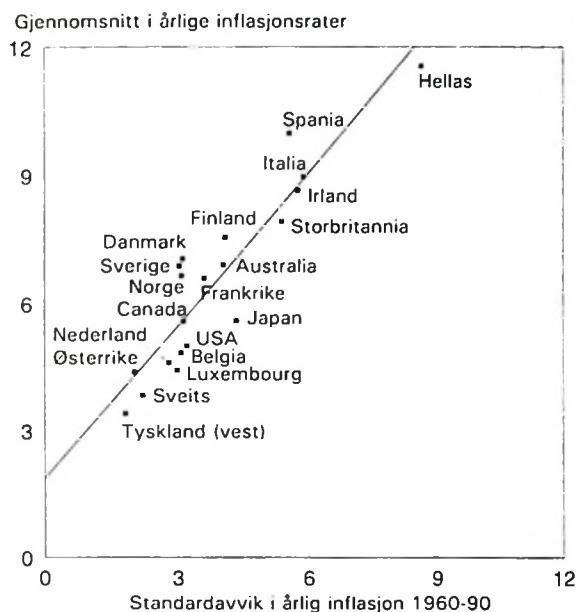
En annen mulig forklaring på den positive sammenhengen mellom inflasjon og ledighet kan være at inflasjon i seg selv gir realøkonomiske utslag i form av ledighet. I litteraturen fremheves gjerne den usikkerheten som følger med høy inflasjon og de negative effektene dette får på økonomien. For eksempel vil usikkerhet om relative priser kunne bidra til en stigende sammenheng mellom inflasjon og arbeidsledighet. En bedrift vil ønske å øke sin produksjon hvis det er prisøkning i det markedet bedriften opererer i, fordi dette betyr økt etterspørsel etter bedriftens vare. Men under høy inflasjon får bedriften et informasjonsproblem, den klarer ikke å skille mellom prisstigning i dens eget marked og generell prisstigning. I det siste tilfellet ønsker *ikke* bedriften å øke produksjonen, og den må derfor foreta en avveining over hvordan den skal reagere. Dette fører til usikkerhet med det resultat at bedriften kan bli mer tilbakeholden med å øke produksjonen. Arbeidsledigheten blir dermed større enn den ville ha vært ved en lavere inflasjonstakt.

Selv om stabil høy inflasjon i seg selv neppe burde ha særlig store realøkonomiske virkninger så lenge den er forventet, er det rimelig å anta at jo høyere inflasjonen er, jo sterkere er også variasjonen i inflasjonen. I figur 3 har vi plottet sammenhengen mellom gjennomsnittlig inflasjon i 1960-90 og inflasjonens variasjon målt ved standardavviket i samme periode. Sammenhengen synes meget klar – land med høy inflasjon har også større variasjon i inflasjonsraten. Dette indikerer at usikkerheten knyttet til inflasjonsutviklingen er større. Usikkerhet om inflasjonen påvirker publikums tilpasning og får derfor en negativ realøkonomisk effekt. Dermed oppstår det en sammenheng mellom inflasjon og realøkonomien som kan bidra til å forklare sammenhengen vi så i figur 1.

Vi har også testet den direkte sammenhengen mellom variasjon i inflasjonen og arbeidsledigheten. Denne sammenhengen er ikke like klar som mellom variasjonen i inflasjonen og nivået på inflasjonen. Dette kan ha sammen-



Figur 3 Sammenhengen mellom inflasjonsnivå og variasjon i inflasjonen 1960-90. Island og Tyrkia er holdt utenfor. Data mangler for Sveits og Portugal.



Kilde: OECD.

heng med at det ikke bare er usikkerheten knyttet til inflasjonsutviklingen som gir negative realøkonomiske konsekvenser, men også selve nivået på inflasjonstakten. Dette siste skal vi se nærmere på i de neste avsnittene.

### Finanssystemet

Et annet aspekt ved høy inflasjon finner vi i finanssystemet, hvor høy inflasjon vil påvirke det nominelle rentenivået og dermed bedriftenes renteutgifter. Denne negative likviditets-effekten kan øke sannsynligheten for konkurs i perioder med høy inflasjon. Wadwhani (1987) finner støtte for en slik hypotese i Storbritannia. Denne effekten i tillegg til at det er vanskelig å beregne korrekte priser under inflasjon, kan føre til at bedrifter reduserer sysselsettingen.

### Konkurransesevnen

I en liten åpen økonomi settes ofte ledighetsproblemer i sammenheng med at landet har et kostnadsproblem. Dersom dette forsøkes

motvirket ved devalueringer, vil inflasjonen ta seg ytterligere opp. Ved å gjenta denne politikken vil det så bygges opp forventninger om nye devalueringer, og inflasjonen øker ytterligere uten at kostnadsnivået eller arbeidsledigheten synker. Dette har vært et problem i Norge på 70- og 80-tallet, og en slik utvikling har gitt gradvis tapt konkurranseevne. Erfaringene har vært at det ikke er mulig å devaluere seg ut av et kostnadsproblem, og etter hvert øker arbeidsledigheten fordi inflasjonen og kostnadsveksten er høyere enn i andre land.

### Inflasjonsskatt, betalingssystemet og menykostnader

I den økonomiske litteraturen er det også trukket fram enkelte andre faktorer som trekker i retning av at økonomien vil fungere dårligere når inflasjonen blir høy.

For det første innebærer inflasjon at realpengemengden hos publikum blir mindre verdt. Siden penger er publikums fordringer på staten, tilfaller dette verditapet staten, og det omtales gjerne som inflasjonsskatt.

For det andre vil høy inflasjon påvirke betalingssystemet. Pengene blir stadig mindre verdt, og dersom inflasjonen er høy nok, blir betalingssystemet underminert. Siden tillit til betalingssystemet er avgjørende for økonomisk stabilitet, vil inflasjon slik sett skape et velferdstap. Et ekstremt eksempel på dette er økonomier med hyperinflasjon, hvor innbyggerne raskest mulig forsøker å kvitte seg med egen valuta, og betalinger i stedet finner veien over i andre valutaer.

For det tredje kan høy inflasjon skape såkalte «meny-kostnader», som er kostnadene ved å endre priser. Selv om en stabilt høy inflasjon er forventet, krever den at alle aktører jevnlig reviderer prisene sine. Dette kan i seg selv være en kostbar prosess dersom det må gjøres ofte nok.

Alle disse tre effektene kan til en viss grad bidra til å forklare hvordan høy inflasjon kan få realøkonomiske utslag. Men så lenge inflasjonen er lav eller moderat, er det grunn til å tro at disse virkningene er nokså små.

## Konklusjon

Det er gode grunner til å tro at høy og varierende inflasjon innebærer realøkonomiske kostnader som på lang sikt reduserer veksten i økonomien og bidrar til høyere arbeidsledighet enn vi ellers ville ha hatt. Det kan derimot være tvilsomt om det er disse mekanismene alene som forklarer den sterke positive sammenhengen mellom arbeidsledighet og inflasjon vi har funnet i dataene for OECD-landene. Forskjeller i arbeidsmarkedets funksjonsmåte er nok en like viktig forklaring på hvorfor noen land både har høyere ledighet og høyere inflasjon enn andre.

Policy-konklusjonen blir derimot i stor grad den samme uansett hvilken av disse modellene som ligger bak sammenhengen vi har observert. Det er ikke ved å godta høyere inflasjon at en på lang sikt sikrer lavere arbeidsledighet, men ved å få arbeidsmarkedet til å fungere bedre. En slik konklusjon burde ikke være særlig oppsiktsvekkende. Den er godt i samsvar med f.eks. Sysselsettingsutvalgets innstilling.

## Referanser

*Cukierman, A (1983): «Realative Price Variability and Inflation: A Survey and Further Results», Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy Vol. 199 s.103-57.*

*Fredriksen D. og S. Strom: «Arbeidsledighet i Europa 1970-1990», Økonomiske analyser nr. 2-1992, Statistisk Sentralbyrå.*

*Wadhvani, S. B. (1987): «The Effects of Inflation and Real Wages on Employment», Economica, Vol. 54, s. 21-40.*

*EF-kommisjonen: «One Market One Money», 1990.*

*«En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 1990-årene», NOU 1992:26.*

## Tap og gevinster på valutauroen i november og desember 1992

*Ole Bjørn Røste, rådgiver i Markedsoperasjonsavdelingen og Bjarne Gulbrandsen, konsulent i Økonomisk avdeling i Norges Bank*

*Fra 19. november og fram til kronen ble erklært flytende den 10. desember intervenerte Norges Bank i valutamarkedet med salg av valuta tilsvarende 48 milliarder kroner for å holde kronekursen innenfor de fastsatte svingningsmarginer. I de påfølgende ukene fram til 19. februar kjøpte Norges Bank tilbake valuta tilsvarende 24 milliarder kroner. Med utgangspunkt i tilgjengelig statistikk over bankenes spot- og termintransaksjoner har vi sett nærmere på hvem som var aktive i valutamarkedet under uroen og i tiden som har fulgt etter kroneflyten. Formålet har vært å se nærmere på hvem som tjente og hvem som tapte på valutauroen og den påfølgende kroneflyten.*

### *Kroneflyt og depresiering*

Valutauroen høsten 1992 var av internasjonal karakter, og i likhet med tidligere uroperioder internasjonalt ble den norske kronen trukket med. Dette skjedde til tross for at de realøkonomiske forhold i Norge ikke skulle tilsi vanskeligheter med å opprettholde en fast valutakurs overfor ECU. I tidligere uroperioder har vi opplevd hvor lett markedsaktører, spesielt utenlandske finansinstitusjoner med stor geografisk avstand til Norge og begrenset kunnskap om lokale forhold, oppfatter de skandinaviske valutaer som likeverdige investeringsvalutaer. Tradisjonelt har denne identifisering mellom de skandinaviske land ført til at valutauro i ett land lett har spredd seg til de andre. Disse effektene virket også høsten 1992, og de ble forsterket av systemkrisen innen ERM<sup>1)</sup>. Uroen i det norske valutamarkedet ble likevel av en noe mildere karakter enn hva man opplevde i Sverige og Finland.

Etter at Sverige torsdag den 19. november erklærte den svenske kronen flytende, økte presset mot den norske kronen markert. Norges Bank møtte dette presset med begrensninger i bankenes adgang til å trekke på sine lånerettigheter i sentralbanken, dagslånsrenten ble hevet, og det ble støttekjøpt store kronebeløp. I løpet av de 6 timene valutamarkedet var åpent før helgen, solgte Norges Bank valuta for motverdien av om lag 50 milliarder kroner. Denne inndragningen av

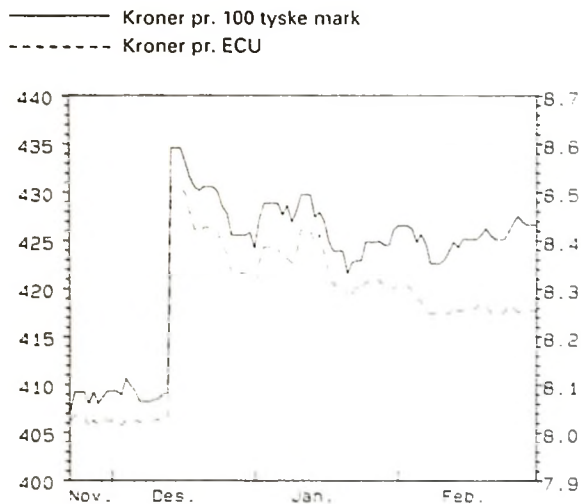
likviditet bidrog til å presse markedsrentene oppover. De norske pengemarkedsrentene forble høye i perioden fram mot 10. desember, og det viste seg vanskelig å redusere rentene uten at presset på valutakursen økte igjen. Sammen med uro internasjonalt var dette bakgrunnen for at Finansdepartementet fra og med den 10. desember kl. 11.00, etter tilråding fra Norges Bank, suspenderte de fastsatte svingningsmarginene i forhold til ECU, noe som i praksis medførte at kronkursen ble gjort flytende.

Da svingningsmarginene for kronkursen ble opphevet, forventet mange markedsaktører en depresiering på mellom 7 og 10 prosent. Kronen depresierte umiddelbart med om lag 6 prosent i forhold til tyske mark, og det var forventninger om at den ville svekkes ytterligere i tiden fremover. Isteden appresierte kronen, og ved utgangen av februar var den samlede depresieringen overfor tyske mark vel 4 prosent og overfor teoretisk ECU knapt 3 prosent i forhold til verdien rett før kronen ble tillatt å flyte. I løpet av denne perioden ble også rentene i pengemarkedet normalisert. Godt hjulpet av en generell rentenedgang i Europa hadde de norske pengemarkedsrentene ved utgangen av februar falt til et lavere nivå enn før uroen startet i fjor høst. Men også rentedifferansen i forhold til tyske mark var tilbake på et tilsvarende lavt nivå som det en i perioder registrerte i første halvdel av 1992. Samtidig har Norges Bank kjøpt tilbake en stor del av den valutaen som ble brukt til å forsvare kronkursen forut for den 10. desember.

<sup>1)</sup> ERM, Exchange Rate Mechanism, er kursmekanismen i det europeiske valutasamarbeidet EMS.



Figur 1. Kronens verdi i forhold til tyske mark og teoretisk ECU



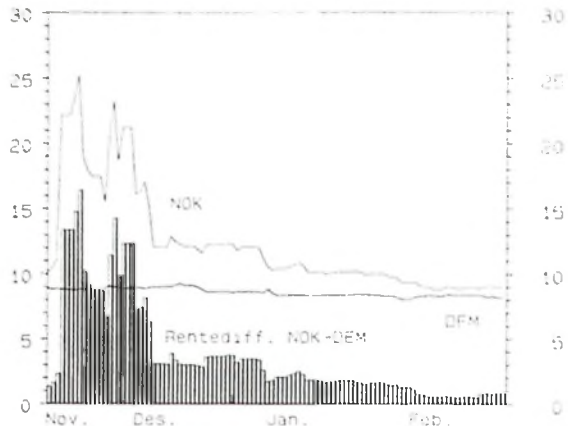
Etter at kronen ble fristilt i forhold til ECU den 10. desember i fjor, svekket den seg umiddelbart med om lag 6 prosent i forhold til teoretisk ECU og tyske mark. Etter dette har imidlertid kronen styrket seg igjen. Ved utgangen av februar var den samlede depresieringen overfor tyske mark vel 4 prosent og overfor teoretisk ECU knapt 3 prosent.

Kilde: Norges Bank

Denne utviklingen er helt forskjellig fra utviklingen i Sverige og Finland. En viktig årsak til dette er antagelig at statsfinansene er i en langt bedre stilling enn i våre naboland, og at utenriksøkonomien, takket være oljeinntektene, er sterk. Det løpende overskuddet på driftsbalansen gir et jevnt potensial for valuta-inngang. I tillegg har vi, på grunn av at tilbakeslaget i den innenlandske økonomi kom tidligere, lagt mange av problemene ved lavkonjunkturen bak oss. Disse forhold ble det lagt vekt på av representanter for Norges Bank i kontakten med utenlandske finansmarkedsaktører og nyhetsmedia. En medvirkende faktor var det antagelig også at norske myndigheter gav klart uttrykk for at kroneflyten ikke ville bli brukt til en sterk rentenedsettelse. Senere har den appresierende kronekursen antagelig i seg selv medvirket til at valutaposisjoner er realisert mens de ennå gav gevinst.

Når verdien av en valuta, for eksempel kroner, blir nedjustert som følge av at den blir devaluert eller ved at den depresierer, er en av effektene en omfordeling av formue mellom

Figur 2. Tremåneders eurorenter i Norge og Tyskland



De norske pengemarkedsrentene steg svært kraftig i dagene etter den svenske kroneflyten den 19. november. Rentene holdt seg uvanlig høyt fram til den 10. desember, men også i siste del av desember lå de norske pengemarkedsrentene høyt i forhold til blant annet tyske renter. Fra begynnelsen av 1993 har imidlertid rentene falt betydelig, og i løpet av februar er rentedifferansen i forhold til tyske mark kommet ned på et like lavt nivå som en tidvis registrerte i første halvår i fjor.

Kilde: Norges Bank

de aktører som har fordringer og de som har gjeld i utenlandsk valuta. De fleste innenlandske aktører opplever ikke formueseffektene, siden de ikke har fordringer eller gjeld i utenlandsk valuta. De blir imidlertid indirekte berørt, gjennom økte priser på importerte varer, og gjennom de tilpasninger som mer direkte berørte aktører foretar. Innenlandske aktører som har fordringer eller gjeld i utenlandsk valuta påvirkes direkte, ved at verdien på disse aktiva eller passiva endres. Dette gjelder også for utlendinger som har gjeld eller fordringer i norske kroner.

#### Nærmere om valutastrømmene

En utfyllende oversikt over hvem som har tapt og vunnet på valutauroen og kronedepresieringen ville inneholde en komplett oppstilling over fordelingen av balanseposter i valuta fordelt på ulike aktører. Dette ville sprengte rammen for denne fremstillingen, og det ville samtidig være vanskelig å skaffe tilstrekkelig data. Vi har derfor isteden begrenset oss til å

Tabell 1. Motpostene til Norges Banks valutaintervensjoner overfor bankene. Milliarder kroner

	1992		1993	Netto i perioden
	Ukene 47-50	Ukene 51-53	Ukene 1-7	
Norges Banks netto salg (+) av valuta til bankene	45,4	-0,5	-23,9	21,0
<i>Dette er anvendt av bankene til å dekke opp:</i>				
- Utlendingers valutakjøp (+)	20,5	-4,6	-16,5	-0,6
- spot	0,5	0,6	-1,3	-0,2
- termin	20,0	-5,2	-15,2	-0,4
- Norske sektorerers valutakjøp (+)	25,7	0,0	-1,9	23,8
- spot	15,7	-8,5	-9,1	-1,9
- termin	-7,7	10,4	8,2	11,0
- reduksjon i kunders netto valutagjeld overfor banker	17,7	-1,9	-1,0	14,8
- Annet	-0,8	4,1	-5,5	-2,3

se på fire hovedgrupper av aktører: Norges Bank, bankene, utlendinger og innenlandske aktører utenom bankene. Tidsperspektivet er begrenset til transaksjoner med utgangspunkt i valutauroen i november og desember (ukene 47-50) i fjor. I undersøkelsen har vi tatt utgangspunkt i den ukentlige statistikken over valutastrømmer som Norges Bank utarbeider.<sup>2)</sup>

Tabell 1 gir en oversikt over de viktigste motpostene til Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet i perioden 16. november 1992 til 19. februar 1993. Tabellen viser at Norges Bank i perioden 16. november til 11. desember (ukene 47-50) netto solgte valuta til bankene tilsvarende 45,4 milliarder kroner. Denne valutaen ble benyttet av bankene til å dekke opp netto salg av valuta til utlendinger for 20,5 milliarder kroner og til deres innenlandske kunder for 25,7 milliarder kroner. Utlendingene kjøpte omtrent all valutaen på termin. De innenlandske aktørene opptrådte imidlertid litt annerledes enn de utenlandske aktørene. I denne perioden *kjøpte* bankene valuta på termin fra innenlandske kunder for 7,7 milliarder kroner netto. Dette henger sammen med at disse aktørene inngikk swapavtaler der de kjøpte valuta spot og samtidig solgte valutaen på termin. Ved å trekke på ordinære kroneinnskudd, kunne de oppnå en meravkastning ved å plassere pengene i swapmarkedet, uten at de tok noen valutakursrisiko. De

innenlandske aktørene valgte imidlertid i enda større omfang å kjøpe valuta i form av rene spotforretninger. Bankene solgte således valuta spot til innenlandske aktører for hele 15,7 milliarder kroner, inklusive spotsalg i forbindelse med nevnte swapavtaler. I tillegg reduserte de innenlandske aktørene valutagjelden til bankene med 17,7 milliarder.

I perioden 14. til 31. desember (ukene 51-53) kjøpte Norges Bank valuta fra bankene for 0,5 milliarder kroner. Bankene kjøpte imidlertid valuta tilsvarende 4,6 milliarder kroner fra utlendinger, og dette resulterte for en stor del i en økning i bankenes egen valutaposisjon. I perioden 1. januar til 19. februar i år (ukene 1-7) kjøpte Norges Bank valuta fra bankene tilsvarende 23,9 milliarder kroner. Denne valutainngangen til bankene hadde sin bakgrunn i et tilbakesalg av valuta fra utlendinger på 16,5 milliarder kroner og fra innenlandske kunder på 1,9 milliarder kroner. Bankene reduserte dessuten sine valutaposisjoner. For perioden som helhet har dermed utenlandske aktører kjøpt tilbake kroner. De norske aktørene hadde imidlertid fram til 19. februar bare solgt tilbake en liten del av den valutaen som ble kjøpt under valutauroen.

Atferdsforskjellen mellom innlendinger og utlendinger hadde antagelig sin bakgrunn i ulike finansieringskostnader for de to gruppenes posisjoner mot kronen. Utlendingenes kjøp av valuta på termin innebar at de måtte betale de særdeles høye rentene som bankene opererte med i terminmarkedet. De norske

<sup>2)</sup> Se egen artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt.

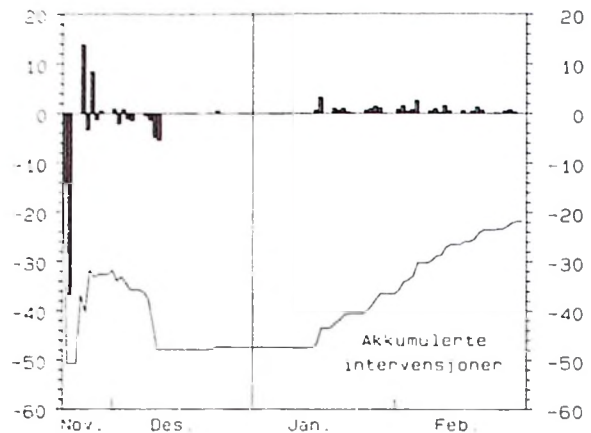
aktørene som handlet valuta spot stod ikke overfor tilsvarende kostnader på sine valutakjøp. Disse forskjellene slo sterkt ut for lønnsomheten av denne aktiviteten. Dette kan trolig også forklare hvorfor utlendingene har vært mye raskere enn innlendinger til å realisere sine gevinster. Posisjoneringene tyder på at de innenlandske aktørene i stor grad har hatt kurssikring av fremtidige betalingsstrømmer i valuta som motiv for sin handel i ukene 47 til 50, mens utlendingene i større grad har tatt posisjoner fra et punkt hvor de ikke var involvert i norske kroner.

#### Nærmere om de faktorer som har bidratt til tap og gevinst

For å kartlegge hvem som tjente og hvem som tapte på valutauroen, er det nødvendig å ta hensyn til så vel renteutvikling som kursutvikling for kronen. Den viktigste enkeltkomponenten er *valutakursgevinsten*, og den har lik virkning for spot- og terminposisjoner. Vi har tatt utgangspunkt i de enkelte sektors netto kjøp av valuta innenfor de enkelte uker fra og med uke 47 i fjor til og med uke 7 i år, slik dette fremgår av statistikken. I beregningene har vi gjort anslag på prisen på den valutaen de ulike aktørene kjøpte og solgte, ut fra tidspunktet da handelen skjedde. Vi har likevel gjort enkelte forenkende forutsetninger. Den viktigste er at all valutahandel foregikk mellom tyske mark og norske kroner. Deretter har vi brukt gjennomsnittet av daglige midtkurser for norske kroner mot tyske mark som grunnlag for beregningene innenfor de enkelte uker.

På ethvert tidspunkt består valutagevinsten for en gitt aktør av to deler: en realisert og en urealisert. Den realiserte delen omfatter fortjenesten på den valutaen som faktisk er solgt tilbake. Fortjenesten er beregnet for handelen de enkelte uker, med utgangspunkt i gjennomsnittlig valutakurs i den aktuelle uken. I beregningen for den 11. desember vil denne delen bidra med null, fordi ingen av sektorene solgte valuta før etter at kronen ble tillatt å flyte. Den urealiserte gevinsten er beregnet med utgangspunkt i «gjenstående valutabeholdning» (det vil si netto kjøp i ukene 47–50 minus netto salg i perioden fra uke 51 fram til

Figur 3. Valutaintervensjoner 19.11.92 - 19.2.93. Daglige intervensjoner og akkumulerte tall fra og med 19.11.92. Milliarder kroner



Norges Bank solgte valuta for om lag 50 milliarder kroner de to første dagene etter at Sverige lot kronen flyte den 19. november i fjor. I ukene som fulgte ble det både kjøpt og solgt valuta fra sentralbankens side inntil den norske kronen ble erklært flytende den 10. desember. Fra midten av januar har Norges Bank kunnet kjøpe tilbake deler av denne valutaen.

Kilde: Norges Bank

beregningsdatoen) og kursen på det aktuelle tidspunkt.

De som kjøpte valuta og solgte kroner spot, gav avkall på en høyere rente i kroner enn den de fikk ved å plassere i valuta, og de har derfor hatt et *rentetap*. Dette rentetapet utgjør en løpende kostnad for åpne spotposisjoner, som kommer til uttrykk gjennom differansen i rentene for norske kroner og (i våre beregninger) tyske mark. Rentedifferansen i forhold til tyske mark for tremåneders plasseringer var oppe i om lag 15 prosentpoeng under valutauroen. I perioden fra den 11. til den 31. desember var den i gjennomsnitt om lag 6 prosentpoeng, og for de syv første ukene i 1993 om lag 1,7 prosentpoeng i gjennomsnitt. For terminposisjoner er denne effekten allerede tatt hensyn til i beregningen av termintilleggene. Rentetapet som en alternativkostnad er derfor bare relevant for spotposisjoner, og er følgelig også av størst betydning for de innenlandske aktørene. Den relevante rentedifferansen for Norges Bank er differansen mellom renten på våre utlån til bankene og pengemarkedsrentene i



tyske mark, fordi de kronene som ble trukket inn da vi intervenerte med salg av tyske mark, ble lånt ut til bankene igjen, omtrent i forholdet én til én. Alternativt kunne valutaen vært brukt til plasseringer i tyske mark. I beregningene har vi brukt tyske eurorenter med én måneds løpetid som alternativ plasseringsrente. Dette innebærer at Norges Bank har hatt en rentegevinst som følge av uroen.

For terminposisjoner oppstår en effekt som er beslektet med effekten beskrevet ovenfor. Verdien av en terminkontrakt på kjøp av mark mot betaling i kroner vil være avhengig av rentedifferansen mellom kroner og mark. En høyere rentedifferanse medfører at man må betale flere kroner for hver tyske mark. Da rentedifferansen mellom norske kroner og tyske mark falt kraftig i slutten av desember, førte dette til at verdien av kontrakter hvor valuta ble kjøpt på termin isolert sett falt tilsvarende. Denne effekten er sterkere desto lenger løpetid en terminkontrakt har, og desto mer rentedifferansen for den aktuelle perioden faller. Verdien på terminkontraktene falt også over tid (analogt med rente som løper). De fleste terminkontraktene som ble inngått varierte trolig fra én uke til tre måneder i løpetid. I beregningene har vi forenklet ved å anta at kontraktene gjennomsnittlig hadde en løpetid på én måned.

*Transaksjonskostnadene* under valutauroen var meget store, og de er derfor en viktig komponent i oppstillingen over tap og vinning for de ulike aktørgruppene. Dette har ytterligere bidratt til å redusere de gevinster som aktørene kunne realisere. Generelt kan en si at det som innenlandske og utenlandske aktører betalte i transaksjonskostnader tilfalt bankene i form av økt inntjening på rente- og valuta-instrumenter. For Norges Bank er ikke disse kostnadene relevante, ettersom vi har tatt utgangspunkt i veide gjennomsnittspriser for den faktiske valutahandel. Transaksjonskostnaden kan deles inn i en «spotdel», som er relevant for all valutahandel, både spot og termin. I våre beregninger har vi basert oss på en margin på 15 punkter (15 øre pr. 100 tyske mark) fra midtkursen i markedet for tyske mark i norsk regning, eller om lag 0,037 prosent. Ettersom beløpene som ble omsatt var store, blir også denne relativt beskjedne marginen av betydning. «Termindelen» er kun

relevant for terminhandel, men den er beløpsmessig mye viktigere enn marginen for spot-handel. Marginene i terminmarkedet var svært store under valutauroen, og det ble omsatt store beløp. I våre beregninger har vi tatt utgangspunkt i de marginer som ble registrert på skjermbaserte informasjonssystemer, omregnet til perioderente. Vi har benyttet gjennomsnittlige marginer innenfor hver periode det er handlet i. Som for beregning av «termintap», er det også her tatt utgangspunkt i kontrakter med én måneds løpetid. I ukene 47 til 50 utgjorde terminmarginen om lag 0,6 prosent, mens den normaliserte seg på et nivå rundt 0,02 prosent i løpet av januar og februar.

Tabell 2. Eurokronerenter for utvalgte dager under valutauroen

Dato:	Løpetid:		
	1 uke	1 måned	3 måneder
18.11.92	10,7 - 11,1	10,9 - 11,2	10,5 - 10,8
19.11.92	34,9 - 114,7	18,0 - 36,0	11,8 - 18,0
20.11.92	82,1 - 162,5	30,8 - 49,8	16,0 - 22,3
23.11.92	42,3 - 200,0	28,1 - 45,0	20,6 - 26,8
25.11.92	34,8 - 193,4	31,8 - 49,9	17,3 - 23,6
01.12.92	66,0 - 105,6	40,4 - 49,2	20,6 - 23,8

Tabell 2 viser rentene i eurokronemarkedet ved markedsslutt for utvalgte løpetider og dager under valutauroen. I tillegg til at rentenivået økte svært kraftig, var det også en betydelig økning i marginene, uttrykt ved avstanden mellom innlåns- og utlånsrenten. Marginen for plasseringer med én måneds løpetid økte for eksempel fra 0,3 prosentpoeng den 18. november til 19,0 prosentpoeng den 20. november.

Vi har også beregnet effekten på bankenes inntjening som følge av de rentendringer en del av dem foretok i slutten av november og begynnelsen av desember. De store bankene var raskt ute med å heve renten på innskudd og utlån vis-à-vis sine næringslivskunder. Innskudds- og utlånsrenten til disse kundene ble gjennomgående økt med 2 prosentpoeng, mens renten for trekk utover 60 prosent av rammen på kassekreditter ble økt med 6-8 prosentpoeng. For kunder med spesielle avtaler basert på rentene i pengemarkedet, ble innskudds- og utlånsrentene økt enda kraftigere. For å beregne nettoeffekten av disse renteøk-

ningene har vi benyttet balansetall for bankenes innskudd og utlån. Vi har der kunnet skille ut næringslivskunder (dvs. foretak), og har splittet opp innskudd og utlån etter art i den grad statistikken tillater. Vi har også hatt informasjon om hvilke banker som økte sine renter. På grunnlag av slik informasjon og detaljert bankstatistikk er de aktuelle innskudds- og utlånsvolum skilt ut. Vi har likevel måttet gjøre forutsetninger om hvor stor den gjennomsnittlige renteendringen ble på enkelte balanseposter. Dette gjelder for eksempel kassekreditter, hvor vi ikke har hatt tilgang til informasjon om hvor store volum som er lånt ut innenfor og utenfor 60 prosentgrensen.

Under valutauroen falt verdien av obligasjonsporteføljer og aksjeporteføljer, som følge av de økte rentene. Denne effekten av valutauroen er ikke tatt hensyn til i våre beregninger. For bankene vet vi at dette bidrog negativt i fjerde kvartal. Utslagene var imidlertid små, og de avtok over tid etter hvert som situasjonen i valutamarkedet normaliserte seg.

#### *De enkelte aktørenes tap og gevinst*

Etter at kronen ble tillatt å flyte depreciererte den som nevnt umiddelbart med om lag 6 prosent overfor tyske mark. Det oppstod således en urealisert valutakursgevinst for de aktører som før og under uroen hadde økt sine netto valutaposisjoner. Hovedbildet er at Norges Bank har tapt, mens de andre aktørgruppene har tjent på sin posisjonering mellom valuta og kroner. Beregningene viser imidlertid at fortjenesten og tapet har avtatt over tid. Det er to hovedgrunner til dette: For det første viste det seg at kronen ikke fortsatte å deprecere etter den første svekkelsen. Dermed ble valutakursgevinstene for mange aktører vesentlig redusert før de ble realisert. Det er spesielt innenlandske aktører som har tapt på dette. Utlendingene var raskere med å selge valutaen tilbake til kroner og sikre sine gevinster. Den andre årsaken til at fortjenesten ikke ble så stor som mange forventet, var de høye kronerrentene. Store deler av posisjonene mot kronen ble finansiert til høye renter, enten i terminmarkedet til høye implisitte kronerrenter, eller i pengemarkedet. Dermed ble finansieringen av posisjonene meget kostbar, og

valutakursgevinstene ble delvis spist opp. Dette rammet utlendinger, som solgte kroner gjennom terminmarkedet. De ble i tillegg rammet av de meget store marginer bankene opererte med i november og desember 1992. Vi skal også se at bankene har tjent godt på å forestå valutahandel, grunnet høye marginer og stort omsetningsvolum i denne perioden.

Mange effekter kommer inn i det totale regnestykket, og flere av dem er med de tilgjengelige data vanskelige å anslå nøyaktig. Vi har derfor angitt resultatene i form av sannsynlige intervaller. Valutakursgevinstene blir svært forskjellige avhengig av vurderingstidspunktet. Siden noen av mekanismene har økende effekt over tid, er det spesielt interessant å se hvordan anslagene endret seg fra den 11. desember og fram til utgangen av uke 7.

Norges Bank hadde fram til 19. februar kjøpt tilbake mer enn halvparten av den valutaen som ble brukt til intervensjoner for å støtte valutakursen under uroen. Banken har tapt på at valutaen senere er kjøpt tilbake til en høyere kurs. Disse valutakurstapene motsvarer grovt sett hva norske aktører og utlendinger har tjent på kronens depresiering. Men samtidig har Norges Bank hatt en rentegevinst ved at motverdien i kroner av den solgte valutaen er lånt ut til bankene til en høyere rente enn det som oppnås på valutaeservene. Størrelsen på beløpene både for tap og vinning har imidlertid avtatt over tid. Følgende anslag kan settes opp for Norges Banks tap på tre alternative stikkdatoer:

*Tabell 3. Norges Banks tap og gevinst som følge av valutauroen.  
Millioner kroner*

	11.12.1992	31.12.1992	20.02.1993
Valutakurstap	2500	1820	1490
- Rentegevinst	200	325 - 375	360 - 420
= Netto tap	2300	1445 - 1495	1070 - 1130

Beregningene viser at nettointervensjonene i dagene fra 19. november til 10. desember ville gitt et valutakurstap for Norges Bank på 2,5 milliarder kroner dersom all valutaen skulle vært kjøpt tilbake til den valutakurs som var aktuell den 11. desember. Meravkastningen som følge av at vi har lånt ut



kroner til bankene i stedet for å plassere valuta i utlandet er her regnet som en gevinst, som ville redusert dette tapet med 200 millioner kroner. Det potensielle tapet for Norges Bank den 11. desember i fjor beløp seg dermed til 2,3 milliarder kroner. De tilsvarende størrelsene pr. 31. desember er fremkommet ved at vi har beregnet faktisk tap på den valuta som er tilbakekjøpt. I tillegg har vi beregnet kostnaden ved tilbakekjøp av det valutabeløp som gjenstår før hele intervensjonsbeløpet fra valutauroen er reversert. Tapet ved tilbakekjøp av denne valutaen er beregnet med utgangspunkt i valutakursen den 31. desember. Samlet gir disse to postene et valutakurstap på 1820 millioner kroner. Rentegevinsten er den akkumulerte merfortjenesten som Norges Bank har hatt på sentralbankfinansieringen i perioden fra 19. november. Tilsvarende beregning ligger til grunn for anslaget pr. 20. februar.

Det er viktig å være oppmerksom på at denne beregningen ikke gir et helt presist totalbilde for Norges Bank. Det viktigste modifierende forhold av betydning, er at sentralbanken ikke bare har solgt tyske mark. Norges Bank har retningslinjer for plassering av valutaeservene på ulike valutslag. For å følge disse, ble det solgt reservevalutaer (ERM-valutaer, amerikanske dollar og japanske yen) i et forhold proporsjonalt med valutaforordelingen. Disse valutaene ble vekslet om til tyske mark, som så ble solgt til bankene i regning mot norske kroner. Selv om dette er forhold som har interesse i en helhetlig vurdering av valutakrisen, har vi funnet at det vil føre for langt å behandle dette i detalj her. Vi vil derfor nøye oss med å anføre at salg av dollar og yen (som appresierte etter uroen i det norske markedet), bidrar til et større taptall, mens derimot salg av andre ERM-valutaer enn tyske mark skulle bidra til å trekke tapet noe ned, i forhold til ovenstående utregning i tyske mark.

De *innenlandske aktørene* kjøpte omtrent all valutaen spot. Dersom de hadde vekslet om umiddelbart etter at kronen ble sluppet fri, kunne de således ha realisert valutakursgevinstene. Siden de ble sittende med valuta, oppnådde de imidlertid lavere renteavkastning på sine midler enn de ville ha fått på kroneinnskudd. I den grad valutaen ikke skulle brukes

til å dekke fremtidige forpliktelser (kurssikring), hadde de også valutakursrisiko. Mye tyder imidlertid på at innlendingene som gruppe foretok valutakurssikringsforretninger. Dette er trolig en viktig forklaring på at deres atferd var forskjellig fra utlendingenes. Med utgangspunkt i ovenstående, kan vi sette opp følgende anslag for innlendingers tap og vinning på tre alternative stikkdatoer:

Tabell 4. *Innenlandske aktørers tap og gevinst på valutauroen. Millioner kroner*

	11.12.1992	31.12.1992	20.02.1993
Valutakursgevinst	1350 - 1550	940 - 1140	740 - 940
- Rentetap	105 - 125	205 - 235	240 - 280
- Transaksjonskostnader	120 - 160	160 - 200	190 - 230
+ Termingegevinst	0	15 - 25	15 - 25
= Netto gevinst	1095 - 1295	560 - 760	290 - 490

Valutakursgevinsten er beregnet etter samme prinsipp som for Norges Bank. Rentetapet er fremkommet ved å beregne hvor mye aktorene tapte ved å plassere i valuta i stedet for i kroner. Posten inneholder dessuten den merkostnad som aktorene fikk som følge av at bankene økte sine innskudds- og utlånsrenter overfor næringslivet under uroen. Transaksjonskostnadene fremkommer fordi valutakursgevinsten er beregnet med utgangspunkt i midtkurser, mens aktorene kjøpte og solgte valuta hos bankene til henholdsvis høyere og lavere kurs. De innenlandske aktorene hadde en termingegevinst, fordi verdien av de terminposisjonene de satt med steg etter hvert som rentedifferansen mellom norske kroner og tyske mark falt.

Gevinsten for de innenlandske aktørene er redusert fra om lag 1200 millioner kroner til om lag 400 millioner kroner. Anslaget er imidlertid følsomt for beregnede finansieringskostnader i desember. Vi har benyttet rentedifferansen mellom norske kroner og tyske mark for plasseringer med tre måneders løpetid, både for å anslå rentetapet, og for å beregne rentekomponenten av realiseringsverdien for terminforretninger. Det er ikke usannsynlig at metoden bidrar til å overvurdere terminkontraktens realisasjonsverdi, og til å undervurdere rentetapet. Det siste er avhengig



av i hvor stor grad disse aktørene brukte pengemarkedet. Gevinstene kan derfor godt tenkes å være mindre enn det vi har anslått her.

*Utlendingene* kjøpte aggregert sett omtrent all valutaen på termin. De oppnådde i likhet med de innenlandske aktørene en kursgevinst i det øyeblikk kronen ble tillatt å flyte, men til forskjell fra de norske aktørene har de i stor grad reversert sine posisjoner. For årsskiftet ble det vekslet tilbake valuta for om lag 4,6 milliarder kroner fra utlendinger. Denne tendensen fortsatte ved inngangen til 1993, og ved utgangen av uke 7 var 19,2 milliarder av posisjonsendringen på 20 milliarder kroner (ukene 47–50) vekslet tilbake til kroner. Utlendingene har således i stor grad realisert sine gevinster. Dette er helt i tråd med hva man tidligere har sett under perioder med uro: Utlendinger handler ved valutauro kroner gjennom terminmarkedet, og slike posisjoner realiseres mye raskere enn innlendingenes posisjoner. Vi har satt opp følgende anslag for utlendingenes gevinst på de tre stikkdatoene:

*Tabell 5. Utlendingers tap og gevinst på valutauroen. Millioner kroner*

	11.12.1992	31.12.1992	20.02.1993
Valutakursgevinst	975 – 1125	700 – 860	560 – 720
- Termintap	60 – 80	140 – 180	150 – 190
- Transaksjonskostnader	240 – 280	280 – 320	290 – 330
= Netto gevinst	640 – 800	240 – 400	60 – 240

Beregningene er de samme som vi gjorde for innenlandske aktører. For utlendinger bidrog terminkontraktene til å redusere gevinsten etter hvert som rentedifferansen falt, fordi utlendinger kjøpte valuta på termin mens de norske aktørene solgte. Oppstillingen viser at selv om utlendingene pr. 20. februar stort sett har reversert sine valutaposisjoner, så er fortjenesten betydelig redusert. Hvis de hadde reversert sine posisjoner den 11. desember ville de oppnådd en gevinst på om lag 700 millioner kroner. Den beregnede gevinsten pr. 20. februar var om lag 150 millioner kroner.

*Bankene* er underlagt reguleringer av sine valutaposisjoner. Derfor tok de i mye mindre

grad enn andre aktører posisjoner i utenlandsk valuta. Likevel tjente de store beløp på uroen i det norske valutamarkedet. Uroen førte til unormalt stor omsetning, og sammen med de enorme marginene på handel i det norske terminmarkedet bidrog dette til store fortjenester på valutahandel. Det vil heller ikke være urimelig å anta at bankene under valutauroen posisjonerte seg i valuta innenfor de enkelte virkedager, og at de hadde en viss fortjeneste på denne handelen. Dette er imidlertid ikke kalkulert inn i våre beregninger.

Basert på de samme kriterier som beskrevet foran, har vi satt opp følgende anslag på bankenes gevinst på de tre stikkdatoene:

*Tabell 6. Bankenes tap og gevinst som følge av valutauroen. Millioner kroner*

	11.12.1992	31.12.1992	20.02.1993
Gevinst på valutahandel	350 – 450	430 – 530	500 – 600
- Netto økning i innlånskostnader	70 – 100	80 – 120	90 – 130
= Netto gevinst	265 – 365	330 – 430	390 – 510

Tabell 6 viser at bankene hadde en betydelig gevinst på valutaomsetningen, spesielt i perioden fram til 11. desember. Dette er motposten til de transaksjonskostnader som innenlandske og utenlandske aktører måtte betale. Netto økning i innlånskostnader omfatter økte innlånskostnader på bankenes lån i Norges Bank, og netto økning i inntjeningen som følge av at bankene økte rentene på innskudd og utlån til næringslivskunder i forbindelse med valutauroen. Ved beregning av de økte innlånskostnadene fra Norges Bank har vi brukt de løpende rentene på dagslån (D-lån) og fastrentelån (F-lån). Disse rentene er sammenlignet med dagslånsrenten fra før uroen startet, og vi har funnet hvor mye ekstra de har måttet betale for sentralbankfinansieringen som følge av de økte rentene på D-lån og F-lån.

Vi har også sett nærmere på aggregerte bankregnskapstall, og sammenlignet disse med våre beregninger. De aggregerte bankregnskapstallene viser at bankene for hele fjerde kvartal hadde en fortjeneste på valutaomsetning på vel 1100 millioner kroner.

Bankenes gjennomsnittlige fortjeneste pr. kvartal på denne aktiviteten i 1991 og de to første kvartalene i 1992 beløp seg til 310 millioner kroner. Hvis vi antar at dette er en normal fortjeneste på denne aktiviteten, bidrog urolighetene på valutamarkedet sist høst til å øke bankenes fortjeneste på valutahandel med om lag 800 millioner kroner i fjerde kvartal. I våre beregninger (tabell 6) har vi funnet at bankene hadde en gevinst på valutahandel fra 19. november fram til 31. desember på om lag 500 millioner kroner. Differansen på 300 millioner kroner skriver seg blant annet fra stor valutaomsetning i oktober og første halvdel av

november. I denne perioden kjøpte bankene valuta fra sine kunder for om lag 17 milliarder kroner netto. Dette tyder på en betydelig større omsetning enn det som har vært normalt. Noe av differansen skyldes nok også at våre beregninger, som er basert på netto valutaomsetning innenfor de enkelte uker, undervurderer bankenes fortjeneste på valutahandel. En noe høyere fortjeneste for bankene vil motsvares av en tilsvarende økning i transaksjonskostnadene, og dermed redusert gevinst, for bankenes innenlandske og utenlandske kunder.

# Utenlandske direkte investeringer i Norge<sup>1)</sup>

Avdelingssjef Bjørn Wamli og førstefullmektig Svein Olav Hansen, Statistikkavdelingen i Norges Bank

Norges Bank viderefører i denne artikkelen kartleggingen av utlendingers eierinteresser i norske selskaper, og presenterer nå tall for utenlandsk direkte investert kapital i Norge ved utgangen av årene 1987 til og med 1991. Tallene for årene 1987, 1988, 1989 og 1990 ble presentert i *Penger og Kreditt* 1991/4, og denne artikkelen legger derfor hovedvekten på å belyse utviklingen i 1991. Det er fra og med 1991 foretatt endring av definisjonene for beregning av direkte investert kapital og avkastningen på denne kapitalen. Dette innebærer at tallmaterialet fra tidligere år ikke uten videre er sammenlignbart med tallene for 1991. Endringen er nærmere forklart nedenfor. Beholdningen av utenlandsk direkte investert kapital etter det nye, utvidede definisjonsbegrepet var ved utgangen av 1991 90,6 milliarder kroner, en økning på hele 17,3 milliarder kroner fra 1990 da en brukte de tidligere definisjonene. Mye av økningen skyldes disse definisjonsendringene. Hovedinntrykket, så langt det er mulig å sammenligne, er at det var liten reell endring i utlendingenes totale beholdninger av direkte investert kapital i Norge i 1991. Oljesektorens andel av utenlandsk investert kapital utgjorde i 1991 i underkant av 50 prosent. Fordelt etter eierland var amerikanske investorer den største gruppen med 27 prosent, mens svenske investorer stod for litt i overkant av 20 prosent av den investerte kapital.

I 1991 ble det utdelt 8,1 milliarder kroner som utbytte til de utenlandske investorene. I tillegg ble en del av de norske selskaperes fortjeneste pløyd tilbake i selskapene. Utlendingenes andel av denne såkalte reinvesterte fortjenesten utgjorde 2,7 milliarder kroner. Videre utbetalte de norske selskapene i 1991 netto 3,0 milliarder kroner i renter på sine lån hos utenlandske mor- og søsterselskaper, slik at utlendingenes avkastning på direkte investert kapital i Norge til sammen ble på 13,8 milliarder kroner. Med de definisjonene som her er brukt på investert kapital og avkastning, utgjorde utlendingenes avkastning i prosent av investert kapital 15,2 prosent i 1991 mot 16,4 prosent i 1990.

## Generelt om tallmaterialet

Det tallmaterialet som ble presentert i *Penger og Kreditt* 1991/4 sammenfattet omfanget og utviklingen av utenlandske direkte investeringer i Norge i perioden fra og med 1987 til og med 1990. I denne artikkelen vil vi hovedsakelig konsentrere våre kommentarer til utviklingen fra 1990 til 1991. Der hvor det er spesielle forhold ved utviklingen vil vi også vise til det tidligere publiserte tallmaterialet.

Norges Bank utarbeider to typer statistikk over utenlandske direkte investeringer i Norge og norske direkte investeringer i utlandet. Som ledd i arbeidet med valutastatistikken og

utenriksregnskapet fremlegges en månedsstatistikk bygget på meldinger om betalingsstrømmer til og fra utlandet. Denne statistikken viser følgelig investeringsstrømmer, det vil si økning eller nedgang i beholdningen av direkte investeringer. I tillegg har vi de senere år utbygget statistikkgrunnlaget på dette området gjennom årlige spørreundersøkelser for å fremskaffe data som ikke fanges opp i den månedlige statistikken, for eksempel omfanget av den reinvesterte fortjenesten. Dette har som siktemål å styrke datagrunnlaget for utenriksregnskapet. Samtidig er det viktig å ha beholdningstall tilgjengelig som et supplement til den løpende statistikken.

De tall som presenteres i denne artikkelen er begrenset til norske selskaper hvor den enkelte utenlandske investor deltar med 10

<sup>1)</sup> En direkte investering er en investering over landegrensene der investor har til hensikt å etablere en varig økonomisk forbindelse og utøve effektiv innflytelse på virksomheten i investeringsobjektet. Denne definisjonen følger internasjonale retningslinjer på dette området.



prosent eller mer av eierkapitalen. Dette er en avgrensning som det er vanlig å benytte internasjonalt, og som vi også har benyttet ved de tidligere undersøkelser. Tallmaterialet representerer de bokførte verdiene i de norske selskapene. For å tilpasse oss internasjonale anbefalinger, har vi fra og med 1991 foretatt en del endringer i definisjonene for beregning av beholdningen av utenlandsk direkte investert kapital og avkastning på denne kapitalen. Dette påvirker tallmaterialet for 1991, og vi gjør derfor oppmerksom på at direkte sammenligninger med tall fra tidligere år er usikre. Store utslag som skyldes endring av definisjoner vil, sammen med andre endringer, bli forklart nærmere under hvert hovedavsnitt.

Det er gjennomført definisjonsendringer på fire områder. I de tilfelle hvor den norske virksomheten var organisert som et konsern, var tidligere publiserte tall basert på konsernspissens regnskapstall. Fra og med 1991 er tallmaterialet basert på konsernregnskap for den norske del av konsernet. Dette medfører at også norske selskaper som indirekte eies av utlendinger via den norske konsernspissen, er inkludert. I tillegg er både langsiktige og kortsiktige gjelds- og fordringsforhold med utenlandsk investor inkludert i 1991, mens bare langsiktige gjelds- og fordringsforhold var med tidligere. Også langsiktige og kortsiktige gjelds- og fordringsforhold mellom det norske selskapet og utenlandske søsterselskaper (d.v.s. utenlandske selskaper med samme utenlandske eierinteressent som i det norske selskapet) er inkludert i 1991. Slike transaksjoner mellom konsernselskaper uten direkte eiertilknytning var ikke med i tallmaterialet fram til og med 1990. Ettersom renter er definert som en del av avkastningen på investert kapital, vil dessuten de renteinntekter/renteutgifter som har tilknytning til de nye gjelds- og fordringsforhold som er nevnt ovenfor, være inkludert i tallmaterialet fra og med 1991.

Undersøkelsen omfatter noe i underkant av 2000 norske selskaper som var direkte eiet fra utlandet. Medregnet de norske selskaper som inngikk i norske konsern inneholder tallmaterialet informasjon fra noe over 2500 selskaper. Noe over 400 direkte eide selskaper var med for første gang i tallmaterialet i 1991, mens noe over 300 selskaper, som var med tidligere år, var avvirket, overtatt av norske

interesser, eller de er av andre grunner holdt utenfor. Denne tilgangen/avgangen av selskaper har ingen stor beløpsmessig betydning. Materialet domineres som tidligere av et relativt lite antall større selskaper som også var med tidligere år. Dette kan best illustreres ved å vise til at ca. 65 prosent av utenlandsk investert kapital i Norge var konsentrert i 30 norske selskaper ved utgangen av 1991. Hovedvekten av disse selskapene var relatert til oljesektoren.

### *Investert kapital – totaloversikt*

Beholdningen av utenlandsk direkte investert kapital i Norge var ved utgangen av 1991 totalt 90.6 milliarder kroner. Utenlandsk direkte investert kapital omfatter utenlandsk investors andel av total egenkapital i norske foretak, med tillegg av utenlandske investorer og søsterselskapers netto kortsiktige og langsiktige lånefordringer på disse foretakene. Som tabell I viser har den registrerte investerte kapitalen økt sterkt fra 1990 til 1991 sammenlignet med foregående år. Dette skyldes, som nevnt tidligere, at vi fra og med 1991 har endret definisjonen for investert kapital. Vi har derfor også foretatt en sammenligning med basis i den samme definisjonen som ble benyttet tidligere år. Målt på denne måten endret utenlandsk investert kapital seg lite fra 1990 til 1991. Den utenlandske andelen av egenkapitalen i de norske foretakene fortsatte imidlertid å vokse i 1991, men nedgangen i den rapporterte lånekapitalen fra morselskapene utlignet denne veksten.

Av den totale økningen i investert kapital fra 1990 til 1991 på 17.3 milliarder kroner utgjorde de kortsiktige lånetransaksjonene, som er med første gang i 1991, hele 54 prosent. Den resterende del av økningen fordelte seg forholdsvis likt på egenkapital og netto langsiktige lånefordringer. Som nevnt hadde de definisjonsmessige endringene liten betydning for økningen av egenkapitalen. Det var ellers et generelt trekk at økningen i investert kapital skyldtes utviklingen i selskaper som også var med i våre tidligere undersøkelser, mens de nye selskapene som kom til i 1991 ikke var av en slik størrelse at de påvirket tallmaterialet i særlig grad.

*Tabell 1 Utenlandsk direkte investert kapital<sup>1)</sup> i Norge ved utgangen av 1987, 1988, 1989, 1990 og 1991. (For 1991 er det innført nye definisjoner). (Tall i milliarder kroner).*

	1987	1988	1989	1990	1991
<i>Total</i>	53,7	56,9	64,3	73,3	90,6
Egenkapital	42,2	43,9	41,4	45,6	49,9
Herav aksjekapital	(11,7)	(12,8)	(16,1)	(17,8)	(18,5)
Netto langsiktige lånefordringer	11,5	13,0	22,9	27,7	31,4
Brutto langsiktige lånefordringer	12,9	15,1	23,7	29,1	32,4
Brutto langsiktig lånegjeld	1,4	2,1	0,8	1,4	1,0
Netto kortsiktige lånefordringer	)	)	)	)	9,3
Brutto kortsiktige lånefordringer	)	)	)	)	14,9
Brutto kortsiktig lånegjeld	)	)	)	)	5,6

<sup>1)</sup> Utenlandsk direkte investert kapital omfatter fra og med 1991 utenlandsk investors andel av egenkapital, utenlandsk investors netto kortsiktige og langsiktige lånefordringer samt utenlandsk soterselskaps netto kortsiktige og langsiktige lånefordringer på norsk selskap.

<sup>2)</sup> Tall for kortsiktige gjelds- og fordringsforhold er ikke tilgjengelige for 1987, 1988, 1989, og 1990.

Som tabell 1 viser var noe over halvparten av investert kapital i 1991 plassert i egenkapital. Aksjekapitalens andel av egenkapitalen utgjorde 37,0 prosent, som var på samme nivå som i 1990. Av de samlede netto lånefordringene på 40,7 milliarder kroner utgjorde netto langsiktige lånefordringer 77 prosent, mens netto kortsiktige lånefordringer utgjorde 23 prosent.

Det fremgår av grunnlagsmaterialet at de utenlandske investorene i liten grad benyttet sine norske datterselskaper som finansieringskilde for langsiktige lån. Dette er også et gjennomgående trekk fra tidligere år. Det var noe større interesse for kortsiktig finansiering fra de norske selskapene. De kortsiktige transaksjonene kan imidlertid endres mye fra det ene året til det andre, og vi trenger derfor å se dem i et lengre tidsperspektiv før vi har sikre holdpunkter om omfang og utvikling.

Total egenkapital i de norske selskapene med utenlandske eierinteresser var ved utgangen av 1991 på 59,6 milliarder kroner, hvorav den utenlandske andelen utgjorde 49,9

milliarder kroner (83,7 prosent). Tilsvarende utgjorde den totale aksjekapitalen ved utgangen av 1991 24,2 milliarder kroner. Av dette beløpet var 18,5 milliarder kroner (76,4 prosent) på utenlandske hender. De utenlandske andelene av egenkapitalen / aksjekapitalen i de norske selskapene lå på det samme nivået som tidligere år, og viser at utenlandske investorer deltar med dominerende, ofte heleide eierandeler i de norske selskapene. Dette kan illustreres ved at ¼ av den samlede investerte kapitalen i 1991 var i selskaper som var hel-eiet fra utlandet.

Tallmaterialet omfatter selskaper med både positiv og negativ egenkapital. Den utenlandske delen av positiv egenkapital utgjorde 60,4 milliarder kroner ved utgangen av 1991 mot 53,3 milliarder kroner ved utgangen av 1990. Utenlandsk negativ egenkapital utgjorde 10,5 milliarder kroner ved utgangen av 1991 mot 7,7 milliarder kroner ved utgangen av 1990.

#### *Investert kapital – geografisk fordeling*

Ettersom samlet utenlandsk investert kapital har øket sterkt i 1991, burde det forventes at en spesifisering av investert kapital på de tradisjonelt største eierland ville vise samme utviklingen.

Som tabell 2 viser, var det en økning i registrert investert kapital for alle større eierland fra 1990 til 1991 med unntak av USA. Amerikanske investorer har i hele perioden fra 1987 til og med 1990 vært den dominerende eiergruppen, selv om den prosentvise andelen gradvis ble redusert fra 53,6 prosent i 1987 til 45,6 prosent i 1990. I 1991 ble amerikanske investors andel ytterligere redusert til 26,9 prosent ( 24,4 milliarder kroner). Det var to hovedårsaker til denne nedgangen. Den viktigste grunnen var at en del større norske selskaper med amerikanske eiere rapporterte om reduksjon i egenkapitalen i 1991. I tillegg ble det rapportert betydelig reduksjon i lån fra amerikanske morselskaper. Amerikanskeide selskaper hadde dessuten liten beholdning av netto kortsiktige lån ved utgangen av 1991. Således fikk definisjonsendringen på dette området mindre betydning her enn den gjorde for andre land.

Sverige nærmet seg USA som det største eierland og økte sin andel av investert kapital



fra 17,0 prosent i 1990 til 20,5 prosent i 1991. En stor del av denne økningen skyldtes inkorporeringen av netto kortsiktige lånetransaksjoner i kapitalbegrepet. Sverige var det land hvor denne definisjonsendringen slo sterkest ut, og nærmere 1/3 av økningen var forårsaket av de kortsiktige lånetransaksjonene. Videre medvirket i noen grad svenske overtakelser av norske selskaper fra investorer i andre land.

De registrerte tall viste en sterk utvikling også for Storbritannia, som økte fra -0,3 milliarder kroner i 1990 til 5,1 milliarder kroner i 1991. Nærmere 1/3 av økningen kan forklares med de definisjonsmessige endringene, hvor særlig lån fra utenlandske søsterselskaper slo sterkt ut. Samtidig rapporterte en del større selskaper med eiere i Storbritannia om økning i egenkapitalen i 1991.

De øvrige enkeltland som er spesifisert i tabell 2 hadde alle en vekst i investert kapital i 1991. Bakgrunns materialet viser at også for flere av disse landenes vedkommende var veksten for en stor del forårsaket av de definisjonsmessige endringene som ble gjennomført fra 1991.

Nærmere 1/3 av økningen i investert kapital for gruppen «øvrige land» var forårsaket av de

definisjonsmessige endringene. Spesielt var lån fra søsterselskaper i en del av disse landene betydelige. Gruppen inneholder to typer av eierland. Den ene typen er eierland med forholdsvis mange, men små investeringer i Norge, slik at de naturlig kan samles i en gruppe uten å påvirke helheten. Den andre er eierland med et lite antall, ofte store investeringer i Norge hvor en spesifisering kan medvirke til at enkeltelskaper ikke lenger fremstår i anonymisert form. De største landene i denne gruppen var Japan, Finland, Bermuda, Belgia, Luxembourg og De nederlandske antiller.

Investorer fra EF-landene nær fordoblet sin direkte investerte kapital i Norge fra 15,9 milliarder kroner i 1990 til 29,8 milliarder kroner i 1991. Denne utviklingen var imidlertid ikke resultatet av en større interesse fra investorer i EF-landene for å foreta nyinvesteringer i Norge. Grunnlagsmaterialet viser at utviklingen foregikk i selskaper som hadde samme eiersammensetning som i tidligere undersøkelser. Halvparten av økningen var forårsaket av definisjonsendringene, men også egenkapitaløkning i en del større foretak hadde betydning for utviklingen.

Tabell 2 Utenlandsk direkte investert kapital<sup>1)</sup> i Norge ved utgangen av 1987, 1988, 1989, 1990 og 1991 fordelt geografisk. (For 1991 er det innført nye definisjoner). (Tall i milliarder kroner)

	1987	1988	1989	1990	1991
Total	53,7	56,9	64,3	73,3	90,6
USA	28,8	30,7	32,9	33,4	24,4
Sverige	6,6	7,7	10,0	12,5	18,6
Frankrike	6,7	6,8	5,2	7,2	10,9
Nederland	1,9	2,9	3,5	3,6	5,0
Sveits	2,0	2,7	2,7	4,3	5,8
Storbritannia	3,4	1,7	0,2	-0,3	5,1
Tyskland	1,1	1,5	3,0	3,3	4,2
Danmark	1,2	1,4	2,0	1,6	2,3
Øvrige land	2,0	1,5	4,8	7,7	14,3
Norden	8,3	9,6	12,6	16,5	23,8
EF-land	15,9	15,1	14,6	15,9	29,8
EFTA-land	8,8	10,7	13,3	19,2	27,4
OECD-land	53,5	56,4	63,4	72,3	85,5

<sup>1)</sup> Se fotnote i tabell 1.

#### Investert kapital – fordelt etter næring

Tabell 3 viser utenlandsk investert kapital fordelt etter norsk selskaps næring. Fordelingen er basert på hovedinndelingen i standard for næringsgruppering.

Oljeutvinning og bergverksdrift var fortsatt den dominerende næringsgruppen med investert kapital på vel 36 milliarder kroner, men gruppens andel av total investert kapital ble redusert fra nær 50 prosent i de foregående år til 40 prosent i 1991. Hovedårsaken til dette var en reduksjon i de norske selskaperens lån fra utenlandske eiere som nærmest nøytraliserte den fortsatte veksten i egenkapitalen. Bergverksdrift utgjorde i denne gruppen bare en ubetydelig andel.

Noen selskaper med utvinningstillatelse på norsk sokkel, men som hverken er operatører eller har virksomhet på linje med det operatører har, er i standard for næringsgruppering plassert i gruppen «bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting». Ser



vi disse selskapene sammen med næringsgruppen «oljeutvinning og bergverksdrift», ble andelen av total investert kapital redusert fra vel 56 prosent i 1990 til vel 48 prosent i 1991. Fortsatt er altså nær halvparten av utenlandsk investert kapital i Norge i 1991 i selskaper direkte knyttet til oljeutvinning i Nordsjøen.

Næringsgruppen «bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting» omfatter foretak innenfor mange ulike virksomhetsområder. Nær 35 prosent av gruppens totale utenlandske investerte kapital var plassert i de tidligere omtalte selskapene tilknyttet oljesektoren. Andre større virksomhetsområder i denne gruppen var bank- og finansieringsvirksomhet og selskaper innen eiendomsdrift, som hver dekket nær 20 prosent av den utenlandske investerte kapitalen. Størst antall selskaper var lokalisert til virksomheter innen forretningsmessig tjenesteyting. Disse selskapene var imidlertid gjennomgående av liten størrelse, og hadde derfor liten betydning for tallmaterialet. Totalt sett økte utenlandsk investert kapital i denne næringsgruppen med

*Tabell 3 Utenlandsk direkte investert kapital<sup>1)</sup> i Norge ved utgangen av 1987, 1988, 1989, 1990 og 1991 fordelt på næring. (For 1991 er det innført nye definisjoner). Tall i milliarder kroner*

	1987	1988	1989	1990	1991
<i>Total</i>	<i>53,7</i>	<i>56,9</i>	<i>64,3</i>	<i>73,3</i>	<i>90,6</i>
Oljeutvinning og bergverksdrift	26,7	26,9	30,4	35,6	36,1
Bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting <sup>2)</sup>	11,1	11,7	13,8	15,1	21,1
Varehandel, hotell- og restaurantvirksomhet	7,7	9,3	10,4	13,0	17,7
Industri	6,5	6,9	7,2	7,7	9,9
Bygge- og anleggsvirksomhet	0,9	1,1	1,4	1,1	2,5
Transport, lagring, post og telekommunikasjon	0,6	0,7	1,0	0,7	1,8
Andre næringer	0,2	0,3	0,1	0,1	1,5

<sup>1)</sup> Se fotnote i tabell 1

<sup>2)</sup> Omfatter også selskaper med utvinningstillatelse på norsk sokkel, men som hverken er operatører eller har virksomhet på linje med det operatører har.

6 milliarder kroner fra 1990 til 1991. Nær 90 prosent av økningen var forårsaket av de definisjonsmessige endringene.

Tar vi utgangspunkt i nevnte utvidede oljesektor, var næringsgruppen «varehandel, hotell og restaurantvirksomhet» fortsatt nest størst med utenlandsk investert kapital på 17,7 milliarder kroner, d.v.s. en andel på 19,5 prosent. Utenlandske investeringer i industrivirksomhet utgjorde 9,9 milliarder kroner (10,9 prosent), en økning fra 7,7 milliarder kroner i 1990. Tabell 3 viser for øvrig økning av utenlandsk investert kapital innenfor alle næringer.

### *Avkastning*

Utlendingenes avkastning på direkte investert kapital i Norge er definert som: Andel av reinvestert fortjeneste i de norske selskapene tillagt andel av faktisk utbetalt utbytte samt renteinntekter på netto lånefordringer. De årlige undersøkelser på dette området har ikke som målsetting å gi inngående lønnsomhetsbetraktninger om de selskapene som inngår i materialet. En fullstendig lønnsomhetsanalyse ville måtte omfatte også andre regnskapsdata, og dessuten nærmere forklaringer av interne forhold i de enkelte selskapene som ikke kommer til uttrykk i regnskapsresultatene.

Innenfor definisjonen av avkastning er vi spesielt interessert i å kartlegge omfanget av og utviklingen i den reinvesterte fortjeneste på årsbasis. Dette er den delen av fortjenesten i de norske selskapene som ikke deles ut som utbytte til aksjonærene, men som pløyes tilbake i selskapene. Begrepet reinvestert fortjeneste er definert som resultat før årsoppgjørdisposisjoner, korrigert for skatt og faktisk utbetalt utbytte i løpet av regnskapsåret (uavhengig av når utbytte er avsatt). Den utenlandske investors andel av reinvestert fortjeneste er beregnet ut fra investors prosentvise andel av eierkapitalen.

Reinvestert fortjeneste skal i prinsippet inngå i utenriksregnskapet som avkastning, samtidig som et tilsvarende beløp skal føres i kapitalbalansen som en direkte investering. Den månedlige valutastatistikken gir ikke tall for reinvestert fortjeneste, ettersom dette ikke medfører transaksjoner. Reinvestert fortjeneste inngår ikke i utenriksregnskapet i dag, men

med basis i de her omtalte tellinger, vil dette kunne vurderes lagt inn i ettertid.

Norges Bank har i Penger og Kreditt 1991/4 sammenholdt utlendingenes reinvesterte fortjeneste i norske selskaper med norske investorers reinvesterte fortjeneste i utenlandske selskaper for årene 1988 og 1989. Nettovirkningen var 3.2 milliarder kroner i 1988 og 0.9 milliarder kroner i 1989 til fordel for utenlandske direkte investeringer i Norge. Da dette representerer en netto avkastning for utlandet, skulle Norges driftsbalanse overfor utlandet i prinsippet reduseres tilsvarende i forhold til de tall som er publisert. Vi er i ferd med å fremskaffe tall for norske direkte investeringer i utlandet for årene 1990 og 1991, og vil i forbindelse med publiseringen av dette tallmaterialet gi tall for nettovirkningen også for disse årene.

Utlendingenes totale avkastning på investert kapital i Norge utgjorde 13.8 milliarder kroner i 1991 mot 12.0 milliarder kroner i 1990. Målt på denne måten ble utlendingenes avkastning i prosent av investert kapital redusert fra 16.4 prosent i 1990 til 15.2 prosent i 1991. Reinvestert fortjeneste og faktisk utbetalt utbytte sett samlet utgjorde i 1991 10.8 milliarder kroner, noe som bare representerte en liten økning fra 1990, da beløpet utgjorde 10.6 milliarder kroner. Den prosentvise andelen som reinvestert fortjeneste og utbytte representerte, ble redusert fra 88.3 prosent i 1990 til 78.3 prosent i 1991. Selv om reinvestert fortjeneste og utbytte samlet var omtrent uendret fra 1990 til 1991, var det en klar forskyvning mot at utenlandske investorer økte sine faktiske utbetalinger av utbytte, mens den delen av overskuddet som ble pløyd tilbake i de norske selskapene, ble redusert. Som det fremgår av tabell 4 var det også tidligere år variasjoner i størrelsen på den reinvesterte fortjenesten.

Utenlandske investorer i oljesektoren var de som hadde størst andel av avkastningen, jf. tabell 5. Hele 75 prosent av avkastningen i 1991 kom fra denne sektoren. Tar vi med de selskaper som har virksomhet i Nordsjøen, men som ikke er inkludert i næringsgruppen «oljeutvinning og bergverksdrift», hadde denne utvidede oljesektoren en andel av avkastningen på nær 90 prosent i 1991.

**Tabell 4 Utlendingers avkastning på direkte investert kapital<sup>1)</sup> i Norge i 1987, 1988, 1989, 1990 og 1991. (For 1991 er det innført nye definisjoner). Tall i milliarder kroner**

	1987	1988	1989	1990	1991
Total avkastning	13.4	7.6	9.0	12.0	13.8
Reinvestert fortjeneste <sup>2)</sup>	9.2	2.1	1.7	3.9	2.7
Utbetalt utbytte	4.2	5.5	5.9	6.7	8.1
Renteinntekter	)	)	1.5	1.7	3.8
Renteutgifter	)	)	0.1	0.3	0.8

<sup>1)</sup> Se fotnote i tabell 1.

<sup>2)</sup> Reinvestert fortjeneste omfatter resultat for årsoppgjørdisposisjoner, korrigeret for skatt og faktisk utbetalt utbytte i løpet av regnskapsåret (uavhengig av når utbytte er avsatt).

<sup>3)</sup> Tall for utenlandske investorers renteinntekter og renteutgifter på langsiktige lånefordringer og lånegjeld er ikke tilgjengelige for årene 1987 og 1988.

**Tabell 5 Utlendingers avkastning på direkte investert kapital<sup>1)</sup> i Norge i 1989, 1990 og 1991 fordelt på næring (For 1991 er det innført nye definisjoner). Tall i milliarder kroner**

	1989	1990	1991
Total	9.0	12.0	13.8
Oljeutvinning og bergverksdrift	5.5	8.2	10.3
Industri	1.2	0.8	0.9
Bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting	1.8	1.7	2.0
Andre næringer	0.5	1.3	0.6

<sup>1)</sup> Se fotnote i tabell 1.

**Tabell 6 Utlendingers avkastning på direkte investert kapital<sup>1)</sup> i Norge i 1989, 1990 og 1991 fordelt på land (For 1991 er det innført nye definisjoner). Tall i milliarder kroner**

	1989	1990	1991
Total	9.0	12.0	13.8
USA	5.0	6.8	5.7
Storbritannia	1.0	1.5	4.0
Frankrike	1.4	1.7	2.4
Sverige	0.8	1.0	0.5
Andre land	0.8	1.0	1.2

<sup>1)</sup> Se fotnote i tabell 1.

Som tabell 6 viser tilfallet fortsatt den største delen av avkastningen amerikanske investorer. Hovedtyngden av dette gjaldt amerikanskeide selskaper innen oljesektoren. Imidlertid ble deres andel av avkastningen redusert fra nær 50 prosent i 1990 til nær 40 prosent i 1991. Dette skyldtes at en del amerikanskeide

selskaper i oljesektoren viste en noe lavere samlet avkastning i 1991. Den store økningen for Storbritannia kan forklares med at de definisjonsmessige endringene slo ut i spesielt store renteinntekter, og at reinvestert fortjeneste og utbetalt utbytte økte i en del større selskaper.



# Ny statistikk fra Norges Bank viser valutastrømmene i bankene

*Statistikkdirektør Jon Petter Holter og konsulent Marit Hoel, Statistikkavdelingen i Norges Bank*

*Fra og med dette nummer inneholder tabelldelen av Penger og Kreditt en tabell som på ukebasis viser bevegelser i valutamarkedet, fordelt på fire sektorer og på spot- og termintransaksjoner. Denne statistikken ble aktivt tatt i bruk høsten 1992, og har spesielt som formål å fortelle hvilke aktørgrupper som har vært særlig aktive i markedet når Norges Bank finner grunn til å intervenere. Artikkelen redegjør nærmere for bakgrunn og opplegg for statistikken.*

## Bakgrunn

Når Norges Bank intervenserer i valutamarkedet skjer det i form av valutahandel med norske banker. Bankene er imidlertid for det meste bare «mellommenn» i valutahandelen. Det betyr at de egentlige aktørene er bankenes norske kunder og utlandet. Siktemålet med den nye statistikken er nettopp å si noe om hvilke aktørgrupper som har vært drivkreftene når Norges Bank finner det nødvendig å intervensere. I tillegg har vi lagt vekt på å få fram hvilke instrumenter som har vært benyttet, dvs. spotforretninger (valutahandel med umiddelbar virkning) eller terminforretninger (kontrakter om å overta/overdra valutaforordringer i fremtiden).

Den nye statistikken over valutastrømmene foreligger på ukebasis og ble første gang publisert i Penger og Kreditt nr. 4/1992, i vedlegget til kapittel 1. Fra og med dette nummer publiseres denne statistikken i tabell 44 i tabellvedlegget.

## Statistikkopplegget

Vi har brukt følgende sektorinndeling i statistikken over valutastrømmene:

1. Norges Bank
2. Private banker
3. Norske kunder
4. Utlandet

Som nevnt over opererer vi med to kategorier av instrumenter i valutahandelen:

1. Spot
2. Termin

Vi skiller ikke mellom rene spot- og terminforretninger og spot- og terminforretninger som inngår i swapper. (En swap består i å handle valuta i dag og samtidig inngå avtale om å handle tilsvarende beløp motsatt vei i fremtiden).

Tallgrunnlaget består dels av intern informasjon i Norges Bank om sentralbankens egne transaksjoner med norske valutabanker, dels av ukentlige rapporter fra et utvalg av valutabanker, der tallene blåses opp så de representerer alle banker. I tillegg brukes det tall fra Verdipapirsentralen.

De ukentlige rapportene fra valutabankene gir oss tall blant annet over deres beholdninger av utestående terminforretninger regnet til kontraktskurser. Endringene i disse beholdningstallene uttrykker netto transaksjonstall i terminmarkedet. I rapportene er terminkontraktene fordelt på de fire sektorene Norges Bank, andre norske banker, norske kunder og utlandet, og vi får dermed netto transaksjonstall overfor hver av sektorene.

Når det gjelder valutabankenes spotforretninger har vi ikke direkte tilgang til å beregne sektorfordelte transaksjonstall slik som for terminforretningene, bortsett fra de tallene vi har for bankenes handel med Norges Bank. Vi beregner derfor den sektorfordelte spothandelen indirekte. Vi tar utgangspunkt i endringene i totale spotaktiva eller spotpassiva, basert på balansetallene i de ukentlige rapportene.

Endringer i bankenes spotbalanse (spot valutabeholdning) skriver seg fra to komponenter som vi kan skille ut i rapportene fra valutabankene:

- a. Endringer i spotbalanse overfor andre innenlandske sektorer (hovedsakelig norske kunder)
- b. Endringer i spotbalansen overfor utlandet

Post a gir oss informasjon om norske kunders valutaplasseringer i norske banker (post C3 i tabellen). Endring i den samlede spotbalansen overfor utlandet (post b ovenfor) «rafineres» ved at vi korrigerer for effekten av beregnede valutakursendringer og beregnede nettoutgifter til utlandet (i hovedsak renteutgifter) som har oppstått i perioden. Vi står da igjen med de endringer i bankenes spotbalanse overfor utlandet som skyldes transaksjoner (kjøp og salg). Disse tallene fordeler vi så på transaksjoner med:

1. Norges Bank
2. Utlandet
3. Norske kunder<sup>1)</sup>

For å foreta denne fordelingen brukes informasjon fra følgende kilder:

Post 1 baseres på Norges Banks egne tall.

Post 2 settes til motverdien av endringer i utlandets kronetilgodehavender i Norge (bankinnskudd, verdipapirer m.v.) Tankegangen er at når utlandet eksempelvis kjøper kroner i form av bankinnskudd, betaler de med valuta slik at bankenes spotbalanse isolert sett øker. Selger utlandet kroner og mottar valuta, synker bankenes spotbalanse. Tilsvarende blir det for verdipapirer. Kildene er dels ukerapportene fra bankene selv og dels oppgaver fra Verdipapirsentralen over utlendingers kjøp og salg av norske verdipapirer.

Post 3 restbestemmes.

#### *Illustrasjon fra valutauroen høsten 1992*

I Penger og Kreditt nr. 4/1992 tok man for seg utviklingen i valutamarkedet i ukene 32 t.o.m. 43 ved hjelp av den nye statistikken. Vi vil i illustrasjonen nedenfor se spesielt på uke 47.

<sup>1)</sup> Norske banker kan kjøpe spotfordringer på utlandet fra norske kunder, f.eks. ved at kundene overdrar sine valutainnskudd i utlandet til banken.

da Norges Bank intervenerte for hele 49 milliarder kroner for å støtte den norske kronkursen. Tabellen viser i grove trekk motpostene til disse intervensjonene.

*Tabell Motpostene til Norges Banks valutaintervensjoner overfor bankene i uke 47, 1992. Milliarder kroner*

A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene	49
1. Spot	47
2. Termin	2
Anvendt av bankene til å dekke opp:	
B. Etterspørsel fra utlandet	11
1. Spot	6
2. Termin	5
C. Etterspørsel fra norske sektorer utenom bankene	39
1. Spot	34
2. Termin	0
3. Økt netto valutagjeld til kunder	5
D. Økning i bankenes egen valutaposisjon	-3
E. Annet	2

Vi ser av tabellen at mesteparten – 47 milliarder kroner – av Norges Banks intervensjoner skjedde ved spotsalg til bankene (post A1). Av dette ble 34 milliarder eller vel 70 prosent solgt videre til andre norske sektorer (post C1) og 6 milliarder ble solgt videre til utlandet (post B1), mens resten (7 milliarder) avleiret seg i bankenes egne spotfordringer overfor utlandet som en del av post D (her ligger det også andre transaksjoner bak, slik at nettoen blir -3).

#### *Videre utviklingsarbeid*

Alle betalinger til og fra utlandet blir rapportert til Valutastatistikkontoret i Norges Bank. Disse betalingsmeldingene blir bearbejdet både som et ledd i arbeidet med utenriksregnskapet og i forbindelse med samarbeid med andre kontrollmyndigheter. Fra bankene – som er de viktigste rapportørene – mottar Norges Bank daglige oppgaver med et etterslep på 10 dager. Med utgangspunkt i denne informasjonen arbeides det med muligheter

for raskere og mer fleksibelt å kunne hente ut informasjon etter behov. Det vil innebære at vi blant annet lettere skal kunne si noe om hva norske kunder har brukt den valutaen til som de har kjøpt fra bankene.

I uke 47 i 1992 viser som nevnt våre beregninger at andre norske sektorer enn bankene kjøpte valuta spot for 34 milliarder kroner. Nærliggende spørsmål i denne forbindelse vil le være:

- I hvilken grad ble denne valutaen brukt til plasseringer i utlandet eller nedbetaling av utenlandsgjeld?
- Hvordan fordelte disse transaksjonene seg på grupper/sektorer av aktører?

Vi regner med å kunne svare på denne type spørsmål i løpet av et par år.



# Finansinstitusjonenes drift i 1992

*Harald Johansen, konsulent i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank*

*Finansinstitusjonene bedret sine resultater i 1992 sammenlignet med året før. Dette skyldes i hovedsak reduserte tap på utlån og garantier. I tillegg økte rentenettoen i de fleste typer finansinstitusjoner, mens driftskostnadene ble redusert. Til tross for reduserte tap hadde forretningsbankene også i 1992 et betydelig driftsunderskudd. Sparebankene gikk i 1992 med overskudd etter to påfølgende år med underskudd. De små og mellomstore sparebankene oppnådde i gjennomsnitt betydelig bedre resultater enn de store.*

*De tre største forretningsbankene mottok i 1992 som året før betydelige tilførsler fra Statens Banksikringsfond. Også den største sparebanken ble tilført betydelige statlige midler.*

*Som følge av en vesentlig nedgang i tapene, bedret også kredittforetakene sitt resultat i 1992. Bedringen var imidlertid ikke stor nok til å hindre at selskapene fikk et negativt driftsresultat etter tap. Finansieringsselskapene oppnådde i fjor som året før et mindre driftsoverskudd etter tap.*

*Utlånsvolumet falt sterkt både i forretningsbankene, finansieringsselskapene og kredittforetakene. Sparebankene opplevde en mindre utlånsvest. Det synes som om finansinstitusjonene også i 1992 la større vekt på å sikre engasjementer enn å vinne markedsandeler. Dette i tillegg til lav låneetterspørsel er hovedårsakene bak reduksjonen i utlånsvolumet.*

## *Hovedtrekk i utviklingen*

Finansinstitusjonene oppnådde samlet sett et bedre driftsresultat etter tap i 1992 enn i 1991. Imidlertid er den underliggende inntjeningen svak og tapene fortsatt på et høyt nivå.

Driftsunderskuddet etter tap i forretningsbankene var i 1992 på 4 956 millioner kroner, som var 1,30 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) mot 17 031 millioner kroner (4,29 prosent av (GFK) i 1991. Den viktigste årsaken til bedringen er reduksjonen i tap på utlån og garantier. I 1991 nådde tapene et historisk maksimum på 16 983 millioner kroner (4,28 prosent av GFK), mens de i 1992 utgjorde 8 769 millioner kroner (2,30 prosent av GFK). Også driftsresultatet før tap viste i 1992 bedring som følge av økt rentenetto, økte andre driftsinntekter og reduserte driftskostnader.

Sparebankene som gruppe viste for første gang siden 1989 positivt driftsresultat etter tap, 824 millioner kroner (0,35 prosent av GFK). Også i sparebankene var reduksjonen i tap på utlån og garantier betydelig både i kroner og relativt til GFK. Videre økte rentenettoen

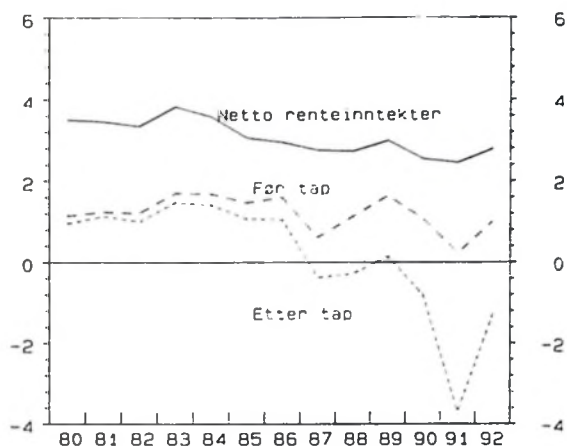
og andre driftsinntekter, mens andre driftskostnader ble redusert sammenlignet med 1991.

Kredittforetakene hadde et noe bedre driftsresultat etter tap både relativt og absolutt i 1992 enn i 1991. I motsetning til i de andre finansinstitusjonstypene økte tap på utlån og garantier relativt til forvaltningskapitalen i denne gruppen.

Tapene i kroner ble likevel redusert med vel 20 prosent. Den prosentvise reduksjonen i forvaltningskapitalen var over samme tidsrom på 25,7. Forbedringen i driftsresultatet i forhold til GFK skyldes økt rentenetto og reduserte driftskostnader. Netto renteinntekter falt i kroner. Den absolutte bedringen i driftsresultatet skyldes i hovedsak reduserte tap på utlån og lavere driftskostnader i kroner.

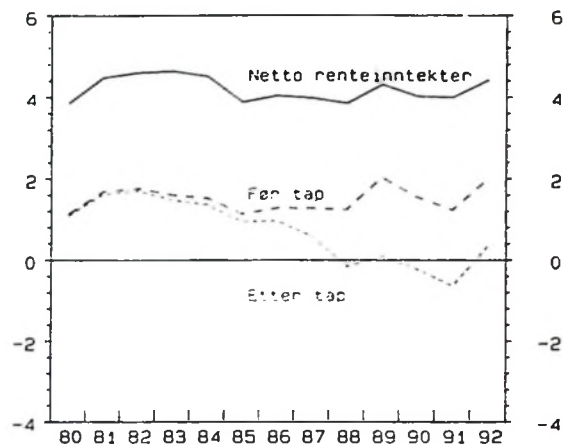
Finansieringsselskapene oppnådde om lag samme relative driftsresultat etter tap i 1992 som i 1991. Både netto renteinntekter og andre inntekter økte fra året før i forhold til GFK. Denne inntektsøkningen ble imidlertid mer enn oppveid av økningen i selskapenes driftskostnader slik at driftsresultatet før tap

Figur 1a. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Forretningsbanker.



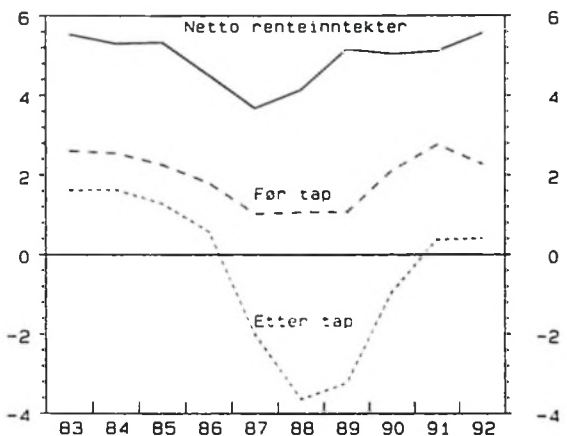
Forretningsbankenes driftsresultat etter tap nådde et toppnivå i 1983 og falt deretter fram til 1991, kun avbrutt av en svak oppgang i 1989. Driftsresultatet etter tap ble sterkt svekket i 1991 som følge av store bokførte tap og nedskrivninger på anleggsmidler. Forretningsbankenes driftsunderskudd etter tap ble redusert i 1992.

Figur 1b. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Sparebanker.



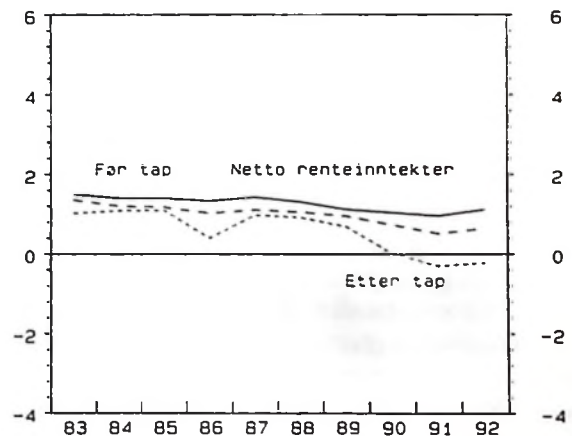
Sparebankenes driftsresultat etter tap ble svekket hvert år i perioden fra 1982 til 1991, kun avbrutt av en mindre økning i 1989. I 1992 var sparebankenes driftsresultat etter tap positivt. Sparebankenes bokførte tap har vært vesentlig lavere enn i forretningsbankene. Også driftsresultatet for tap har vært noe bedre i sparebankene enn i forretningsbankene de siste 3-4 årene.

Figur 1c. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Finansieringsselskap.



Finansieringsselskapenes driftsresultat etter tap lå tidlig på 1980-tallet omtrent på linje med bankenes resultater. Finansieringsselskapene opplevde deretter en betydelig nedgang i rentenettoen, og bokførte svært høye tap på utlån. Dette førte til at blant finansinstitusjonene var det denne bransjen hadde det svakest driftsresultatet etter tap i perioden 1986-1989. Som følge av lavere tap på utlån, har finansieringsselskapene hatt driftsoverskudd etter tap de to siste årene.

Figur 1d. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Kredittforetak.



Kredittforetakene som gruppe hadde positivt driftsresultat etter tap alle år på hele 1980-tallet. Pga store bokførte tap har kredittforetakene gått med driftsunderskudd de tre siste årene

Tabell 1a. Resultatregnskap for forretningsbanker. Alle tall oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Forretnings- banker konsern		Forretnings- banker morbank		De tre største forretnings- bankene <sup>1)</sup>		Utenlandskeide forretnings- banker i Norge	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Rente- og kreditt- provisjonsinntekter	10,51	10,42	10,69	10,41	10,61	10,15	10,07	11,39
Rentekostnader	8,15	7,80	8,24	7,63	8,20	7,34	8,24	8,94
Rentenetto	2,36	2,62	2,45	2,78	2,41	2,81	1,83	2,45
Andre driftsinntekter	0,96	1,33	0,88	1,10	0,90	1,20	1,19	1,28
Verdipapirgevinster	-0,18	-0,13	-0,04	-0,09	-0,04	-0,08	-0,08	-0,33
Valutagevinster	0,25	0,48	0,26	0,50	0,28	0,53	0,11	0,92
Andre driftskostnader	2,70	2,52	2,52	2,31	2,52	2,43	2,68	2,15
Personalkostnader	1,34	1,30	1,25	1,19	1,26	1,29	1,27	0,97
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	0,77	0,34	0,82	0,57	0,92	0,68	0,00	0,00
Driftsresultat før tap	-0,14	1,10	-0,01	1,00	-0,13	0,90	0,34	1,59
Tap på utlan/garantier	3,73	2,24	4,28	2,30	4,63	2,54	1,00	0,85
Driftsresultat etter tap	-3,87	-1,14	-4,29	-1,30	-4,76	-1,64	-0,66	0,74

1) Morbank.

Kilde: Norges Bank. Tall for 1992 er foreløpige.

ble svekket. Reduksjon i tap på utlån førte til svak bedring i driftsresultatet etter tap både i forhold til GFK og kroner.

De utenlandskeide forretningsbankene i Norge snudde et driftsunderskudd etter tap i 1991 til et betydelig overskudd i 1992. Forbedringen skyldes sterk økning i netto renteinntekter og andre driftsinntekter samt reduksjon i driftskostnader og tap på utlån.

Den samlede forvaltningskapitalen i forretningsbankene økte med 7 prosent fra utgangen av 1991 til utgangen av 1992. Denne veksten skyldes imidlertid i hovedsak omdanningen av Bolig- og Næringskreditt fra kredittforetak til forretningsbank. Dersom en holder Bolig- og Næringsbanken utenfor, steg forvaltningskapitalen med kun 1,1 prosent. Sparebankenes forvaltningskapital var omtrent på samme nivå i de to årene.

I både kredittforetakene og finansieringsselskapene ble forvaltningskapitalen betydelig redusert. Dersom en holder reduksjonen i forvaltningskapitalen som følge av omdanningen av Bolig- og Næringskreditt utenfor, falt forvaltningskapitalen i kredittforetakene med omtrent like mye som i finansieringsselskapene; dvs. med om lag 15 prosent.

Både i forretnings- og sparebankene steg brutto utlån og innskudd fra kunder.

Eksklusive Bolig- og Næringsbanken økte kundeinnskuddene i forretningsbankene sterkt, mens brutto utlån falt. Dette førte til en betydelig økning i forholdet mellom kundeinnskudd og brutto utlån. Dette forholdstallet økte også noe i sparebankene.

Både forretnings- og sparebankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene som grupper tilfredsstilte lovens krav til ansvarlig kapital ved utgangen av 1992. Enkelte finansinstitusjoner oppfylte imidlertid ikke lovens krav til kapitaldekning. Store underskudd i enkelte av forretningsbankene ble oppveid av betydelige tilskudd fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. Med disse tilskuddene økte kapitaldekningen til 8,6 prosent. Sparebankene som gruppe hadde pr. 31.12.92 en kapitaldekning på 12,2 prosent og dermed også en betydelig overdekning av ansvarlig kapital. Ikke desto mindre ble det også i løpet av 1992 gitt tilskudd til enkelte sparebanker fra de to statlige fondene.

### Forretningsbanker

Forretningsbankene (morbank) oppnådde i 1992 et driftsresultat før tap på 3 813 millioner kroner (1,00 prosent av GFK) og et driftsunderskudd etter tap på 4 956 millioner kro-



Tabell 1b Utvalgte balanseposter for forretningsbanker. Milliarder kroner og endring i prosent<sup>1)</sup>

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene <sup>2)</sup>			Utenlandseide forr.banker i Norge		
	1991	1992	%- endr.	1991	1992	%- endr.	1991	1992	%- endr.	1991	1992	%- endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	420,8	408,4	-2,95	396,8	381,8	-3,78	345,9	309,4	-10,6	14,1	15,4	9,2
Brutto utlan	319,8	314,0	-1,8	281,2	294,9	2,32	242,5	237,0	-2,3	10,8	10,6	-1,9
Herav												
Lån til personmarkedet	-	-	-	96,7 (35%)	91,8 (31%)	-5,07	82,0 (34%)	73,6 (31%)	-10,2	3,3 (31%)	3,3 (31%)	0
Lån til næringsmarkedet	-	-	-	163,7 (58%)	171,3 (58%)	4,64	144,3 (59%)	137,5 (58%)	-4,7	5,6 (52%)	5,2 (49%)	-7,1
Lån til andre	-	-	-	20,8 (7%)	31,8 (11%)	52,9	16,2 (7%)	27,1 (11%)	67,3	1,9 (17%)	2,1 (20%)	10,5
Innskudd fra andre enn banker	196,4	236,2	20,3	194,1	232,2	19,6	164,2	179,4	9,3	5,8	10,5	81,0
Bto utlan i % av kundeinnskudd	162,8	132,9	-18,4	144,6	127,1	-12,2	147,7	132,1	-10,6	186,2	110,5	-40,8
Kapitaldekning	7,0	8,8	25,7	7,1	8,6	21,3	6,8	7,97	17,2	10,2	10,0	-1,96

1) Ikke justert for fusjoner

2) Morbank

3) Prosent av beregningsgrunnlaget. Beregnet etter nye regler i 1991/1992

Kilde: Norges Bank, Bankstatistikken

ner (1,30 prosent av GFK), jf tabell 1a. I 1991 var underskuddet etter tap på 17 031 millioner kroner (4,29 prosent av GFK). Åtte av totalt 21 forretningsbanker gikk med underskudd etter tap i 1992. Kun en forretningsbank hadde negativt driftsresultat før tap.

Det var i hovedsak en kraftig nedgang i tapene sammenlignet med året før som bidrog til å redusere underskuddet etter tap.

Tapene ble i 1992 på 8 769 millioner kroner (2,30 prosent av GFK) mot 16 983 mill kroner (4,28 prosent av GFK) i 1991. En viktig årsak til reduksjonen er at eiendommer ikke har falt like mye i verdi i 1992 som i 1991. Prisnedgangen bidrog sterkt til det høye tapsnivået i 1991 fordi det medførte en lavere verdifastsettelse av pantesikkerheten på misligholdte engasjementer. En slik reduksjon i verdien av pantet fører ofte til ytterligere nedskrivning av misligholdte engasjement der som disse engasjementene allerede er bokført til pantets verdi. Tap på utlån er nærmere analysert senere i artikkelen.

Driftsresultat før tap utgjorde i 1992 1,00 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) eller 3 813 millioner kroner. I 1991 var driftsresultatet før tap på -0,01 prosent av

GFK eller -48 millioner kroner. I perioden 1985-1989 utgjorde driftsresultat før tap i gjennomsnitt 1,34 prosent av GFK. Bedringen i 1992 skyldes primært lavere andre driftskostnader, økte andre driftsinntekter og høyere netto rente- og kredittprovisjonsinntekter (rentenetto) både absolutt og relativt.

Etter en nedgang både i 1990 og 1991, steg rentenettoen i 1992. Den utgjorde i 1992 2,78 prosent av GFK (10 606 millioner kroner) mot 2,45 prosent (9 720 millioner kroner) i 1991. Bedringen kan forklares med lavere innlånskostnader som følge av rimelige grunninnskudd fra Norges Bank, økning av andelen kundeinnskudd som innlånskilde samt økt egenkapital som følge av tilførsler fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. Utviklingen i rentenettoen er nærmere analysert senere i artikkelen.

Sum andre driftsinntekter steg fra 0,88 prosent av GFK (3 500 millioner kroner) i 1991 til 1,10 prosent (4 184 millioner kroner) i 1992. Dette skyldes hovedsaklig en økning i kursgevinster på valuta. Mens kursgevinster på valuta i perioden 1988-1991 har ligget på mellom 0,20 prosent og 0,26 prosent av GFK, steg de i 1992 til hele 0,50 prosent av GFK

(1 893 millioner kroner). Økningen var spesielt sterk i 4. kvartal og må antas i stor grad å kunne tilskrives den uroen som oppstod i valutemarkedene utover høsten. I denne perioden alene tjente forretningsbankene 945 millioner kroner på valutarelaterte aktiviteter. Forretningsbankene måtte etter 3. kvartal i fjor bokføre betydelige kurstap på verdipapirer. Store deler av disse tapene (53 prosent) kunne imidlertid reverseres i årsregnskapet på grunn av en betydelig kursstigning både i aksje- og obligasjonsmarkedet i 4. kvartal.

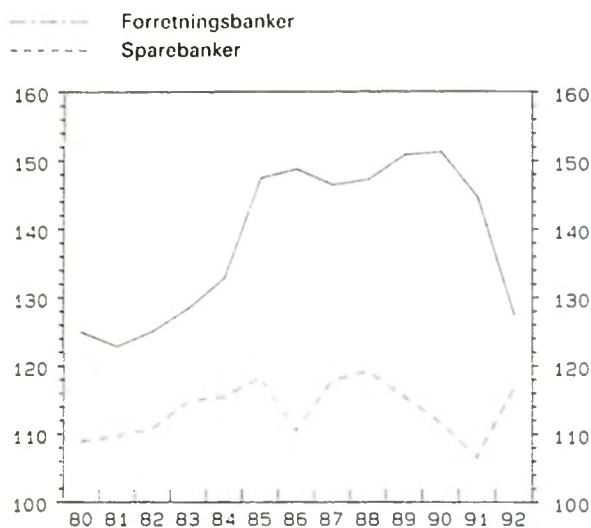
Andre driftskostnader gikk ned fra 2,52 prosent av GFK (9 999 millioner kroner) i 1991 til 2,31 prosent (8 808 millioner kroner) i 1992. Omtrent en tredjedel av nedgangen kan tilskrives redusert medlemsavgift til Forretningsbankenes Sikringsfond. Personalkostnadene (inngår i andre driftskostnader) gikk ned fra 4 952 millioner kroner i 1991 til 4 559 millioner kroner i 1992. Som andel av GFK var imidlertid nedgangen ikke særlig stor. Andelen var 1,19 prosent i 1992 mot 1,25 prosent i 1991.

Mange banker sitter med en betydelig masse anleggsmidler som er overtatt etter konkurs hos låntaker. Den viktigste årsaken til de store nedskrivningene i 1991 var nedgangen i prisene på forretningsseiendommer. Nedskrivninger på og tap ved salg av anleggsmidler utgjorde i 1991 0,82 prosent av GFK (3 269 millioner kroner). Også i 1992 har denne posten holdt seg på et relativt høyt nivå og utgjorde 0,57 prosent av GFK eller 2 168 millioner kroner.

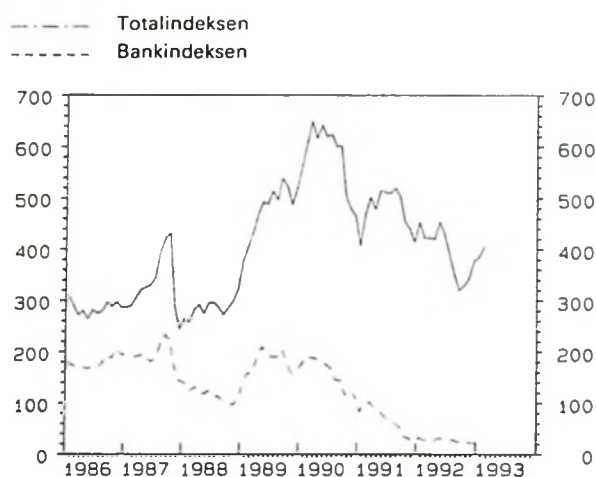
Forretningsbankene (konsern) hadde et driftsresultat etter tap på -4 671 millioner kroner (1,14 prosent av GFK). Dette er noe bedre (ca. 300 millioner) enn morbankenes resultat. Forskjellen skyldes positive bidrag fra og ettergivelse av gjeld til datterselskap. Resultatregnskapstallene for konsern viste i hovedsak samme utviklingstrekk som tilsvarende tall for morbankene.

De tre største forretningsbankene hadde et dårligere driftsresultat etter tap enn gjennomsnittet. Mens driftsunderskuddet etter tap for hele forretningsbankgruppen var på 4 956 millioner kroner (1,30 prosent av GFK), hadde de tre største forretningsbankene et driftsunderskudd etter tap på 5 065 millioner kroner (1,64 prosent av GFK). Dette viser at forretningsbankgruppen eksklusive de tre største,

Figur 2 Brutto utlån i prosent av kundeinnskudd



Figur 3 Utviklingen på Oslo Børs. 1983=100



gikk med et lite driftsoverskudd etter tap. Det er særlig på tapssiden at de tre største kommer dårligere ut enn gjennomsnittet. De tre bankene hadde 89,5 prosent av gruppens samlede tap mens deres andel av GFK var 81,0 prosent. De tre største forretningsbankene hadde større andre driftsinntekter enn gjennomsnittet for forretningsbankene, noe høyere rentenetto, men også høyere andre driftskostnader.

I motsetning til i 1991 hadde de utenlandske forretningsbankene overskudd etter tap på 113 millioner kroner (0,74 prosent av



GFK) i 1992. Framgangen skyldes primært at rentenettoen økte fra 1,83 prosent av GFK i 1991 til 2,45 prosent av GFK i 1992 og at andre driftskostnader falt fra 2,68 prosent til 2,15 prosent av GFK. I tillegg ble tapene som andel av GFK redusert fra 1,00 prosent i 1991 til 0,85 prosent av GFK i 1992. Kun en av de sju utenlandske bankene hadde underskudd i 1992.

Forretningsbankene reduserte sin gjennomsnittlige forvaltningskapital med 3,8 prosent fra 1991 til 1992, se tabell 1b. Brutto utlån (eksklusiv Bolig- og Næringsbanken) falt fra utgangen av 1991 til utgangen av 1992. Kundeinnskuddene har i samme periode økt med 11,3 prosent. Nesten 60 prosent av økningen fant sted i 4. kvartal. Brutto utlån i prosent av kundeinnskudd ble redusert fra 148,5 prosent ved utgangen av 1991 til 136,6 prosent ved utgangen av 1992. Dette forholdet økte jevnt gjennom 1980-årene, se figur 2. Forholdstallet nærmer seg nå nivået i 1980 som var 124,9 prosent.

I de tre største forretningsbankene økte kundeinnskuddene med 9,4 prosent fra året før samtidig som brutto utlån falt med 5,1 prosent. Tilsammen førte disse endringene til at brutto utlån i prosent av kundeinnskudd ble redusert fra 152,2 prosent i 1991 til 132,1 prosent i 1992. De største forretningsbankene har således bedret sin finansieringsstruktur relativt til gjennomsnittet av forretningsbanker.

*Utviklingen på Oslo Børs.* Bankindeksen ved Oslo Børs (figur 3) viser gjennomsnittlig kursutvikling for bankaksjer notert ved Oslo Børs. Ved utgangen av 1992 var 6 banker, med ca 56 prosent av forretningsbankenes samlede forvaltningskapital, notert på Oslo Børs.

Bankindeksen nådde et toppunkt like før børskrakket i oktober 1987. Med unntak av første halvår 1989 har indeksen siden vist en fallende tendens fram til utgangen av 1991. I første halvår 1992 steg bankindeksen ganske sterkt, men falt i løpet av andre halvår tilbake til omtrent samme nivå som ved utgangen av 1991.

Det var i løpet av 1992 store svingninger i totalindeksen på Oslo Børs. For året som helhet falt totalindeksen med 10,0 prosent og størstedelen av fallet skjedde i 2. halvår. Bankindeksen falt i løpet av året med kun 1,1

prosent og hadde følgelig en bedre utvikling enn de øvrige aksjer på Oslo Børs. Aksjekursene ved årsslutt var i flere av de børsnoterte bankene betydelig lavere enn pari kurs.

### *Sparebanker*

Sparebankene som gruppe hadde et betydelig bedre driftsoverskudd etter tap i 1992 enn i 1991. Dette representerer en vesentlig forbedring i forhold til det store underskuddet året før.

I 1992 hadde sparebankene et driftsresultat før tap på 4 774 millioner kroner eller 2,01 prosent av GFK, jf. tabell 2a. Året før var driftsresultatet før tap på 3 062 millioner kroner eller 1,24 prosent av GFK. Det vesentligste av resultatbedringen skyldes økning i rentenettoen.

Rentenettoen økte fra 9 876 millioner kroner (4,00 prosent av GFK) i 1991 til 10 477 millioner kroner (4,42 prosent ) i 1992. Gjennomsnittet for perioden 1987-91 var på 3,78 prosent. Utviklingen i sparebankenes rentenetto analyseres senere i artikkelen.

Andre driftsinntekter økte fra 1 481 millioner kroner (0,60 prosent av GFK) i 1991 til 1 724 millioner kroner (0,73 prosent av GFK) i 1992. Dette skjedde til tross for at resultatbidraget fra verdipapirvirksomheten var negativt. Resultatutviklingen i valutavirksomheten var imidlertid positiv og veide mer enn opp for den dårlige utviklingen på verdipapirvirksomheten. Sparebankene tjente imidlertid langt mindre på valutauroen i fjerde kvartal enn forretningsbankene. Aktivitetsnivået til sparebankene på dette området er også langt lavere enn i forretningsbankene. I perioden fra 1987 til 1991 utgjorde andre driftsinntekter i gjennomsnitt 0,76 prosent av GFK.

Andre driftskostnader falt i 1992 til 7 427 millioner kroner eller 3,13 prosent av GFK fra et nivå på 8 270 millioner kroner eller 3,35 prosent av GFK i 1991. Det relative nivået på andre driftskostnader er nå lavere enn i årene 1987-91. En av de viktigste årsakene til reduksjonen siste år er sannsynligvis at nødvendig nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler ble redusert fra 1991 til 1992. Dette har sannsynligvis sammenheng med redusert verdifall i eiendomsmarkedet.



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

	Alle sparebanker			De 24 største <sup>1)</sup>			De øvrige		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992
Rente- og kreditprovisjonsinntekter	12,91	12,15	12,14	12,59	12,04	12,15	12,25	12,42	12,10
Rentekostnader	8,82	8,15	7,72	8,74	8,25	7,82	7,76	7,79	7,34
Rentenetto	4,09	4,00	4,42	3,85	3,79	4,32	4,50	4,62	4,76
Andre driftsinntekter	0,68	0,60	0,73	0,71	0,63	0,82	0,47	0,38	0,38
Verdipapirgev.	0,04	-0,02	-0,04	0,01	-0,07	-0,04	0,06	0,05	-0,04
Valutagev.	0,06	0,10	0,14	0,09	0,11	0,18	0,03	0,01	0,01
Andre driftskostnader	3,28	3,35	3,13	3,28	3,32	3,15	2,76	2,89	2,62
Personalkostnader	1,49	1,47	1,47	1,48	1,54	1,54	1,28	1,28	1,23
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	..	..	..	..	0,20	0,12	..	..	..
Driftsresultat før tap	1,49	1,24	2,01	1,28	0,90	1,87	2,20	2,11	2,53
Tap på utlån og garantier	1,85	1,88	1,67	2,01	2,11	1,83	0,91	0,92	1,09
Driftsresultat etter tap	-0,36	-0,63	0,35	-0,73	-1,21	0,05	1,29	1,20	1,44

1) Disse står for 78 prosent av sparebankenes totale forvaltningskapital

Kilde: Norges Bank, Sparebankforeningen. Tall for 1991 er foreløpige

Tabell 2b Utvalgte balanseposter for sparebanker. Milliarder kroner og endring i prosent

	Alle sparebanker			De 24 største			De øvrige		
	1991	1992	%-endr.	1991	1992	%-endr.	1991	1992	%-endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	246,9	237,1	-3,9	197,8	185,7	-6,1	48,0	51,4	7,1
Brutto utlån	196,7	203,6	3,5	158,6	162,5	2,5	35,0	41,1	17,4
Herav									
Lån til personmarkedet	120,2	122,2	1,7	93,6	93,6	0	26,6	28,6	7,5
	(61%)	(60%)		(59%)	(57%)		(76%)	(70%)	
Lån til næringsmarkedet	64,7	71,0	9,7	54,5	59,6	9,4	10,2	11,4	11,8
	(33%)	(35%)		(34%)	(37%)		(29%)	(27%)	
Lån til andre	11,9	10,3	-13,5	10,5	9,0	14,3	1,4	1,3	-7,1
	(6%)	(5%)		(7%)	(6%)		(4%)	(3%)	
Innskudd fra kunder	184,5	188,3	2,0	138,4	141,1	1,9	42,7	47,2	10,5
Brutto utlån i % av kundeinnskudd	106,6	108,1	1,4	117,2	115,2	-1,7	82,0	87,1	6,2
Kapitaldekning <sup>1)</sup>	9,3	12,2	31,2	7,8	10,6	35,9	15,4	18,2	18,2

1) Prosent av beregningsgrunnlaget. Beregnet etter nye regler i 1991/1992

Kilde: Norges Bank

Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler ble redusert i de 24 største sparebankene fra 0,20 prosent av GFK i 1991 (398 millioner kroner) til 0,12 prosent av GFK i 1992 (227 millioner kroner). For de øvrige sparebankene har vi ikke tilgjengelig separate tall.

I tillegg til dette reduserte sparebankene størrelsen på filialnettet. Personalkostnadene ligger på det samme relative nivået som i 1991. Antall årsverk ble imidlertid redusert med ca. 7 prosent i 1992. Sysselsettingen i

sparebanknæringen er redusert hvert år siden begynnelsen av 1989.

Sparebankene bokførte tap på utlån og garantier i størrelsesorden 3 950 millioner kroner i 1992. Dette utgjorde 1,67 prosent av GFK. Tilsvarende tall i 1991 var på 4 643 millioner kroner og 1,88 prosent av GFK. Etter tap oppnådde sparebankene et overskudd på 824 millioner (0,35 prosent av GFK) i 1992 mot et underskudd på 1 548 millioner kroner i 1991 (-0,63 prosent av GFK).

Åtte av ialt 133 sparebanker hadde driftsunderskudd i 1992 mot 17 året før (136 sparebanker). Av de fem største sparebankene hadde to driftsunderskudd etter tap i 1992.

De 24 største sparebankene, som står for ca. 78 prosent av sparebankenes forvaltningskapital, hadde betydelig dårligere inntjening enn de øvrige sparebankene. I forhold til 1991 var imidlertid den relative resultatforbedringen større i de store sparebankene. Av et samlet resultat på 824 millioner kroner (0,35 prosent av samlet GFK) bidrog de største kun med 85 millioner kroner (0,05 prosent av disse bankenes GFK). Driftsresultatet etter tap i de øvrige sparebankene utgjorde 739 millioner kroner eller 1,44 prosent av GFK i denne gruppen.

Rentenettoen i de mindre sparebankene steg fra 4,62 prosent av GFK (2 509 millioner kroner) i 1991 til 4,76 prosent (2 447 millioner kroner) i 1992. Til sammenligning var rentenettoen i de 24 største sparebankene på 4,32 prosent av GFK (8 030 millioner kroner) i 1992 mot 3,79 prosent (7 299 millioner kroner) i 1991. En av forklaringene til forskjellen i rentenetto mellom store og små sparebanker er at næringslivsporteføljen i de store sparebankene utgjør en større andel av samlet utlånsportefølje enn i de små sparebankene. Dette medfører alene lavere rentenetto. De store sparebankene bedret relativt sett sin rentenetto mer enn resten av sparebankene i 1992. Dette kan delvis tilskrives større nedgang i nullstilte lån i de store sparebankene.

Også andre driftsinntekter steg relativt til GFK i de største bankene. Denne inntektsposten endret seg ikke i de mindre sparebankene. Begge gruppene tapte relativt like mye på verdipapirvirksomheten, mens de store bankene økte sin inntjening på valutarelaterte aktiviteter. Tap på utlån og garantier relativt til GFK fortsatte å øke i de små sparebankene og nådde i 1992 1,09 prosent av GFK eller 560 millioner kroner. I de 24 største sparebankene falt tap på utlån og garantier fra 4 174 millioner kroner (2,11 prosent av GFK) i 1991 til 3 389 millioner kroner (1,83 prosent av GFK) i 1992.

Den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen i sparebankene falt med 4,0 prosent fra året før til 237 milliarder kroner, se tabell 2b. Den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen i de store sparebankene viste en nedgang på 6,1

prosent. I resten av sparebankene økte gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Brutto utlån økte i begge grupper sparebanker. Økningen var relativt størst i de minste sparebankene. Også kundeinnskuddene økte i forhold til GFK i begge grupper av sparebanker. Økningen i kundeinnskudd var relativt størst i de små sparebankene. For hele sparebanksektoren økte brutto utlån i prosent av kundeinnskudd fra 106,6 i 1991 til 108,1 i 1992. Dette skyldes primært den sterke økningen i de små sparebankene. Sparebankene opprettholdt den samme relative fordeling av utlån til person- og kundemarkedet i 1992 som året før.

#### *Nærmere om utviklingen i bankenes rentenetto*

Rentenettoen i forretnings- og sparebankene avtok i perioden 1983–91. Den fallende tendensen ble brutt i 1992 da rentenettoen både i forretnings- og sparebankene økte i forhold til året før.

Endringene i rentenettoen forårsakes av endringer i innlåns- og utlånsrenter og av endringer i sammensetningen av balansen. I dette avsnittet analyseres de enkelte faktorenes betydning for endringen i rentenettoen fra 1991 til 1992.

Vi har benyttet en modell som dekomponerer endringen i rentenetto i endringer som er forårsaket av forandringer i de enkelte balansepostenes relative andel av forvaltningskapitalen og i endringer som skyldes at renten på de ulike balansepostene har endret seg i løpet av året.

I modellen grupperes balanseposter med tilnærmet like rentesatser på hhv. aktiva- og passivasiden av balansen. For de enkelte balansegrupperingene beregnes gjennomsnittlig størrelse for året som multipliseres med de respektive rentesatser. Eventuelle endringer i disse produktene fra et år til et annet gir uttrykk for den betydning den enkelte balansepost har for endringer i rentenettoen. Innen hver gruppering av balanseposter vil endringer i bidraget til rentenettoen generelt være et resultat av endrede renter og av endringer i balansepostenes størrelse. Når disse faktorene endres samtidig, vil det også være en samspilleffekt.

Tabell 3. Renteinntekter, rentekostnader og rentenetto i prosent av GFK

	Renteinntekter		Rentekostnader		Rentenetto	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Forretningsbanker	10,69	10,41	8,24	7,63	2,45	2,78
Sparebanker	12,15	12,14	8,15	7,72	4,00	4,42

Den beregnede utviklingen i rentenettoen er vist i tabellene 5 og 6. De tre siste kolonnene i tabellene viser virkningene på rentenettoen av renteendringer, balanseendringer og samspilleffekt. Vår konstruerte rentenetto avviker noe fra de faktiske størrelsene slik disse framgår av tabell 3. Modellen fanger opp retningen på endringene i rentenettoen. Modellberegningene gir lavere rentenetto for sparebankene og høyere rentenetto for forretningsbankene i forhold til faktisk rentenetto.

Tabell 4. Gjennomsnittlige rentesatser i 1991 og 1992

	Utlansrente <sup>1)</sup>		Utlansrente <sup>2)</sup>		Innskuddsrente		Rentemargin <sup>3)</sup>	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Forretningsbanker	14,55	14,40	13,85	13,43	8,72	8,94	5,83	5,46
Sparebanker	14,37	13,89	13,86	13,32	8,61	8,48	5,76	5,41

1) Uten nullstilte lån

2) Medregnet nullstilte lån

3) Forskjellen mellom bankenes utlansrente (uten nullstilte lån) og innskuddsrente overfor publikum

Kilde: Norges Bank. Tall for 1992 er foreløpige

Tabell 5. Analyse av forretningsbankenes rentenetto

	1992	1991	Differanse	Rente- endringer	Balanse- endringer	Sam- spill- effekter
<b>Renteinntekter</b>						
Verdipapirer	0,68%	0,83%	-0,15	0,02	-0,18	0,00
Utlån	7,58%	7,28%	0,30	-0,20	0,53	-0,02
Valutaaktiva	2,69%	2,83%	-0,14	-0,12	-0,02	0,00
Andre aktiva	0,28%	0,28%	0,00	0,06	-0,05	-0,01
<b>Sum renteinntekter</b>	<b>11,23%</b>	<b>11,22%</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,28</b>	<b>-0,03</b>
<b>Rentekostnader</b>						
Innskudd kunder	4,04%	3,90%	0,14	0,12	0,03	0,00
Innskudd fra banker	0,74%	0,29%	0,45	0,08	0,28	0,08
Lån i Norges Bank	0,93%	1,12%	-0,19	-0,16	-0,04	0,01
Valutagjeld	2,12%	3,08%	-0,96	-0,04	-0,77	-0,18
Annen gjeld	0,60%	0,32%	0,28	0,00	0,30	0,01
<b>Sum rentekostnader</b>	<b>8,43%</b>	<b>8,71%</b>	<b>-0,28</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,09</b>
<b>Renteinntekter</b>	<b>11,23%</b>	<b>11,22%</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,28</b>	<b>-0,03</b>
<b>Rentekostnader</b>	<b>8,43%</b>	<b>8,71%</b>	<b>-0,28</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,09</b>
<b>Rentenetto</b>	<b>2,80%</b>	<b>2,51%</b>	<b>0,29</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,48</b>	<b>0,06</b>

Kilde: Norges Bank



Den beregnede rentenetto for forretningsbankene er 0,29 prosentpoeng høyere i 1992 enn året før. Faktisk økning var på 0,33 prosentpoeng.

Økningen i forretningsbankenes rentenetto skyldes hovedsaklig endringer i balansestrukturen. I tillegg er samspilleffekten positiv. Forretningsbankene hadde i 1992 en større andel av forvaltningskapitalen plassert i utlån enn året før, bl.a. som en følge av redusert verdipapirandel, jf tabell 7. Dette bidrog til å øke renteinntektene. Endringene i passivpostene virket også positivt på rentenettoendringen. Dette gjelder særlig den sterke nedgangen i valutagjelden. Den positive virkningen på rentenettoen som skyldes den relative nedgangen i valutagjelden motvirkes delvis av økt annen gjeld og økte innskudd fra norske kunder.

Egenkapitalandelen i forretningsbankene økte fra 1991 til 1992. Dette forklarer noe av økningen i rentenettoen.

Renteendringene bidrog isolert sett til å redusere rentenettoen. Dette inntrykket bekreftes også av tabell 4 der det framgår at forretningsbankenes rentemargin på utlån er redusert fra 5,83 prosent til 5,46 prosent. Svekkelsen i rentemarginen skyldes både at utlånsrentene er redusert og at innskuddsren-

tene har økt. Renten på utlån i norske kroner lå i 1992 på 14,40 prosent i gjennomsnitt, en nedgang på 0,15 prosentpoeng fra året før. Over den samme perioden steg gjennomsnittlig innskuddsrente med 0,22 prosentpoeng. Beholdningen av nullstilte lån (dvs. lån der inntektsføringen av renter er stoppet) reduserte den gjennomsnittlige utlånsrenten med 0,97 prosentpoeng, jf. tabell 4. Dette er høyere enn i 1991 da nullstilte lån reduserte gjennomsnittlig utlånsrente med 0,70 prosentpoeng. Også renten på forretningsbankenes valutaaktiva ble noe redusert i 1992. Et gjennomsnitt av internasjonale renter falt med ca 0,5 prosentpoeng fra 1991 til 1992. Over den samme perioden falt den gjennomsnittlige renten på lån i Norges Bank med ca. 1,5 prosentpoeng. I 1992 mottok også forretningsbankene grunninnskudd med subsidiert rente fra Norges Bank. Det årlige subsidiebeløpet utgjorde ca. 1 mrd. kroner. Renten var ved utgangen av 1992 satt til 2 prosent. Fram til 15. juni var rentesatsen på 4 prosent. Forretningsbankene mottok ca. 10 mrd. kroner av denne typen innskudd. Dette motvirket i noen grad de ugunstige renteendringene som bankene opplevde i 1992.

Utviklingen i sparebankenes rentenetto er dekomponert på tilsvarende måte som for forretningsbankene i tabell 6.

Tabell 6 Analyse av sparebankenes rentenetto

	1992	1991	Differanse	Renteendringer	Balanseendringer	Samspilleffekt
Renteinntekter						
Verdipapirer	1,08%	1,26%	-0,18	0,01	-0,21	0,00
Utlån	9,84%	9,86%	-0,02	-0,50	0,51	-0,04
Valutaaktiva	0,52%	0,69%	-0,17	-0,03	-0,15	0,01
Andre aktiva	0,35%	0,29%	0,06	0,06	0,00	0,00
Sum renteinntekter	11,79%	12,10%	-0,31	-0,46	0,15	-0,03
Rentekostnader						
Innskudd kunder	5,91%	6,04%	-0,13	-0,14	0,03	-0,01
Innskudd fra banker	0,62%	0,33%	0,29	0,10	0,15	0,04
Lån i Norges Bank	0,53%	0,86%	-0,33	-0,13	-0,24	0,04
Valutagjeld	0,38%	0,65%	-0,27	0,00	-0,25	-0,03
Annen gjeld	0,28%	0,31%	-0,03	-0,05	0,01	0,00
Sum rentekostnader	7,72%	8,19%	-0,47	-0,22	-0,30	0,04
Renteinntekter	11,79%	12,10%	-0,31	-0,46	0,15	-0,03
Rentekostnader	7,72%	8,19%	-0,47	-0,22	-0,30	0,04
Rentenetto	4,07%	3,91%	0,16	-0,24	0,45	-0,07

Kilde: Norges Bank

Tabell 7 Utvalgte balanseposter<sup>1)</sup> i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Forretningsbanker

	1990	1991	1992
<b>Aktivaposter</b>			
1. Bankinnskudd			
– Innskudd i norske banker	2,1	1,7	1,3
– Innskudd i utenlandske banker	4,5	4,4	7,1
2. Verdipapirer			
– NOK	10,5	8,5	6,5
– Valuta	0,3	0,3	0,6
3. Utlån			
– NOK	55,2	55,6	58,0
– Valuta	19,5	20,8	17,8
4. Andre aktiva	7,9	8,7	8,7
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Passivaposter</b>			
1. Innskudd			
– Fra norske kunder	48,7	50,6	52,7
– Fra norske banker	2,1	1,5	1,4
– Fra utenlandske banker	16,8	14,7	9,9
2. Obligasjonslån og sertifikatlån	10,3	10,7	9,5
3. Innlån fra Norges Bank	8,6	10,0	9,8
4. Annen gjeld	7,3	5,0	10,1
5. Ansvarlig kapital	6,2	7,5	6,6
<b>Sum passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1) Balansepostene er beregnet som et 13-måneders gjennomsnitt av beløpene pr. utgangen av desember året før samt de 12 månedene i det aktuelle året.

Kilde: Norges Bank

Den beregnede rentenettoen økte fra 3,91 prosent i 1991 til 4,07 prosent i 1992, dvs. med 0,16 prosentpoeng. Den faktiske rentenettoen økte med 0,42 prosentpoeng. Til tross for det relativt store avviket mener vi analysen gir grunnlag for en del generelle konklusjoner.

Økningen i den beregnede rentenettoen skyldes strukturendringer i balansen. Lavt forrentede aktiva er i gjennomsnitt byttet ut mot høyere forrentede aktiva. Det er særlig sparebankenes utlånsandel som har økt på bekostning av verdipapirbeholdninger og valutaaktiva, jf. tabell 8. Samtidig har andelen av innskudd fra kunder økt, mens innlån fra Norges Bank og lån i valuta har avtatt. Begge de to sistnevnte forhold har isolert sett ført til reduserte rentekostnader. Som i forretningsbankene økte også egenkapitalandelen i sparebankene. Noe av bedringen i rentenettoen kan således forklares med økt egenkapitalandel.

Tabell 8 Utvalgte balanseposter<sup>1)</sup> i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Sparebanker

	1990	1991	1992
<b>Aktivaposter</b>			
1. Bankinnskudd			
– Innskudd i norske banker	2,1	1,8	1,9
– Innskudd i utenlandske banker	0,6	0,5	0,8
2. Verdipapirer			
– NOK	14,9	12,6	10,5
– Valuta	0,9	0,3	0,1
3. Utlån			
– NOK	71,1	73,1	75,1
– Valuta	4,7	4,6	3,5
4. Andre aktiva	5,7	7,1	8,1
<b>Sum aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Passivaposter</b>			
1. Innskudd			
– Fra norske kunder	67,4	72,6	73,7
– Fra norske banker	2,7	2,4	1,8
– Fra utenlandske banker	4,5	3,7	1,8
2. Obligasjonslån og sertifikatlån	2,4	2,5	2,1
3. Innlån fra Norges Bank	11,6	7,7	5,6
4. Annen gjeld	6,8	5,5	9,1
5. Ansvarlig kapital	4,6	5,6	5,9
<b>Sum passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1) Balansepostene er beregnet som et 13-måneders gjennomsnitt av beløpene pr. utgangen av desember året før samt de 12 månedene i det aktuelle året.

Kilde: Norges Bank

Renteendringene har i seg selv redusert sparebankenes rentenetto. Rentemarginen, dvs. forskjellen mellom utlånsrente og innskuddsrente til publikum, er redusert fra 5,76 prosent i 1991 til 5,41 prosent i 1992. Sparebankenes utlånsrente var i 1992 i gjennomsnitt 0,48 prosentpoeng lavere enn året før. Over den samme perioden falt innskuddsrenten med 0,13 prosentpoeng.

Som følge av relativt store beholdninger av nullstilte lån, ble gjennomsnittlig utlånsrente redusert med 0,57 prosentpoeng. Dette er noe mer enn i 1991. Internasjonale renteendringer har hatt begrenset betydning for utviklingen i sparebankenes rentenetto, mens lavere rente i Norges Bank førte til at rentenettoen økte. I likhet med forretningsbankene mottok også sparebankene grunninnskudd med de samme rentesatser fra Norges Bank i 1992. For sparebankene utgjorde subsidiebeløpet ca. 500 mill.kr.

### Nærmere om tap på utlån og garantier i finansinstitusjonene

Tabell 9 oppsummerer tapsutviklingen i de ulike finansinstitusjonstypene i perioden 1985 til 1992. En ser her at både forretnings- og sparebankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene har bokført lavere tap på utlån og garantier i 1992 enn i 1991. Den stigende trenden ser dermed ut til å være brutt. De totale tapene utgjorde i 1992 ca. 61 prosent av tapene året før. Forretningsbankene reduserte tapene fra 16 983 millioner kroner (4,28 prosent av GFK) i 1991 til 8 769 millioner kroner (2,30 prosent av GFK) i 1992, dvs. med 48 prosent. Sparebankene reduserte sine tap med 693 millioner kroner eller med 15 prosent i forhold til året før. Bokførte tap i kredittforetakene ble redusert fra 1 491 millioner kroner (0,84 prosent av GFK) i 1991 til 1 184 millioner kroner (0,87 prosent av GFK) i 1992. I finansieringsselskapene ble tapene redusert med 102 millioner kroner til 430 millioner kroner. Tapsreduksjonen i finansinstitusjonene tyder på at kvaliteten på utlånsporteføljene er stigende. Nedgangen i tapene kan ha sammenheng med det at fallet i eiendomsverdiene ikke var like stort i 1992 som i 1991. I perioden 1987–92 tapte finansinstitusjonene 82 928 millioner kroner.

Tabellene 10a og 10b viser fordeling av utlån og tap på utlån på personmarkedet, næringsmarkedet og andre sektorer som pro-

sentvise andeler. For næringsmarkedet er det foretatt en ytterligere fordeling på ulike næringssektorer.

Både forretnings- og sparebankene reduserte tapene på næringsengasjementer i kroner og som andel av brutto utlånsvolum til næringsmarkedet fra 1991 til 1992. For forretningsbankenes del var reduksjonen særlig sterk.

Både forretningsbankene og sparebankene taper vesentlig mer på næringslivsengasjementer enn på lån til personkundemarkedet. Forretningsbankene hadde i 1992 mer enn 80 prosent av sine tap på næringslivsengasjementer. Lån til næringsmarkedet utgjorde 58 prosent av forretningsbankenes samlede utlånsvolum i 1992.

Sparebankene bokførte 69 prosent av sine tap på utlån til næringslivet. Næringslivsporteføljen utgjorde i 1992 37 prosent av sparebankenes samlede utlånsportefølje. Det er imidlertid verdt å merke seg at en stadig større del av de samlede tapene i sparebankene nå inntreffer på utlån i personkundemarkedet. For forretningsbankene har denne andelen vært stabil i perioden 1990–1992.

De tre siste årene har forretningsbankene særlig tapt penger på lån til tjenesteytende næringer samt på lån til primærnæringene, til engros- og detaljhandelsbedrifter og til sjøfartsnæringen. Inn under sektoren tjenesteyting faller bl.a. investerings- og holdingsel-

Tabell 9 Tap på utlån 1985–1991. Millioner kroner og prosent av utlån. Morselskap.

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	Sum 1987- 1992
Forretningsbanker	750 (0,5%)	1 472 (0,7%)	3 055 (1,3%)	5 237 (2,1%)	6 090 (2,2%)	8 033 (2,6%)	16 983 (5,9%)	8 769 (3,0%)	48 167 (2,9%)
Sparebanker	268 (0,2%)	573 (0,4%)	1 428 (0,8%)	3 329 (1,8%)	4 754 (2,5%)	4 498 (2,3%)	4 643 (2,1%)	3 950 (1,7%)	22 602 (1,9%)
Kredittforetak	135 (0,2%)	45 (0,1%)	196 (0,2%)	204 (0,2%)	591 (0,4%)	1 537 (0,9%)	1 491 (1,1%)	1 184 (1,3%)	5 203 (0,7%)
Finansieringsselskap	155 (1,2%)	356 (1,4%)	1 243 (5,1%)	2 436 (7,2%)	1 420 (6,2%)	895 (4,9%)	532 (2,5%)	430 (2,1%)	6 956 (4,9%)
Sum	1 308 (0,4%)	2 446 (0,6%)	5 922 (1,1%)	11 206 (2,0%)	12 855 (2,0%)	14 963 (2,2%)	23 649 (3,4%)	14 333 (2,3%)	82 928 (2,2%)

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet



Tabell 10a Fordeling av utlån og tap på utlån, forretningsbanker: Prosentvise andeler

	Fordeling av tap			Fordeling	Tap i %
	1990	1991	1992	av utlån	av utlån
Personmarkedet	15	16	15	31	1,4
Næringsmarkedet	76	82	83	58	4,1
Andre <sup>1)</sup>	9	2	2	11	0,6
<b>Sum</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>2,9</b>
Primærnæringer	14	9	9	7	5,9
Oljevirksomhet	0	0	2	4	2,7
Bergverk og utekonkurrerende industri	4	3	4	3	5,0
Skjernet og hjemmekonkurrerende industri	12	9	4	7	2,5
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	6	4	5	6	3,7
Engros- og detaljhandel	21	12	10	11	3,7
Hotell- og restaurantdrift	5	4	4	2	8,1
Utenriks sjofart, oljeboring	1	4	10	22	1,8
Tjenesteyting	29	49	45	29	6,3
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	8	6	7	9	3,0
<b>Sum</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>

<sup>1)</sup> Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet

Kilde: Norges Bank.

Tabell 10b Fordeling av utlån og tap på utlån, sparebanker: Prosentvise andeler

	Fordeling av tap			Fordeling	Tap i %
	1990	1991	1992	av utlån	av utlån
Personmarkedet	19	22	29	58	1,0
Næringsmarkedet	80	75	69	37	3,9
Andre <sup>1)</sup>	1	3	2	5	0,9
<b>Sum</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>2,1</b>
Primærnæringer	17	16	8	15	2,0
Oljevirksomhet	0	0	0	0	0,0
Bergverk og utekonkurrerende industri	1	1	1	2	2,7
Skjernet og hjemmekonkurrerende industri	11	9	7	8	3,7
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	9	11	7	8	3,4
Engros- og detaljhandel	19	15	9	13	2,7
Hotell- og restaurantdrift	5	4	4	4	3,6
Utenriks sjofart, oljeboring	1	4	8	5	5,8
Tjenesteyting	25	27	43	30	5,7
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	12	13	13	15	3,3
<b>Sum</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>

<sup>1)</sup> Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet

Kilde: Norges Bank.

skap, bedrifter som yter tjenester i tilknytning til bank- og finansieringsvirksomhet, eien-  
domsdriftsselskap og foretak som utøver for-  
retningsmessig tjenesteyting.

Tap på utlån til primærnæringene, skjermet  
og hjemmekonkurrerende industri og engros-  
og detaljhandel er redusert de tre siste årene.  
Sett i forhold til størrelsen på utlånene til den  
enkelte næring tapte forretningsbankene mest  
på lån til hotell- og restaurantbransjen og på  
lån til tjenesteytende bedrifter.

Også sparebankene har tapt mest på lån til  
tjenesteytende bedrifter. I tillegg har de tapt  
mye på lån til sektoren transport, post, sosial  
og privat tjenesteyting. Tapene på lån til pri-  
mærnæringene, og engros- og detaljhandels-  
bedrifter er vesentlig redusert over den siste  
treårsperioden.

Sparebankene tapte relativt mest på lån til  
sektoren utenriks sjøfart og oljeboring tett  
fulgt av sektoren tjenesteyting.

I motsetning til tidligere år har forretnings-  
bankene tapt på utlån til oljevirkosomhet i  
1992.

Forretningsbankenes tap på personkunder  
avtok noe i kroner og i prosent av brutto utlån  
til personkunder fra 1991 til 1992.

Sparebankenes tap på utlån til personmar-  
kedet økte derimot i kroner, og også noe i pro-  
sent av brutto utlån til personkundemarkedet.  
Sett i forhold til utlånene taper likevel spare-  
bankene fortsatt mindre på lån til personkun-  
der enn forretningsbankene.

### Soliditet

*Forretningsbankenes* aggregerte kapitaldek-  
ning (morbanker) var ved utgangen av 1992  
på 8,57 prosent, se tabell 11a. Dette er vesent-  
lig bedre enn på samme tidspunkt året før. På  
grunn av overgangen til nye regler har vi ikke  
sammenlignbare tall for 1991.

Pr. 31.12.92 skulle kapitaldekningen i  
finansinstitusjonene være på minst 8,0 pro-  
sent. Nye kapitaldekningsregler trådte i kraft  
31.3.91. Forskrift om endring av forskrift om  
beregning av ansvarlig kapital ble fastsatt av  
Finansdepartementet 26.6.92. Etter forskrifts-  
endringen kan generelle reserveavsetninger  
og uspesifiserte tapsavsetninger medregnes i  
ansvarlig kapital. Generelle reserveavsetning-

er betraktes som en ren overskuddsdisposisjon  
og inngår i kjernekapitalen. De uspesifiserte  
tapsavsetningene inngår fram til 31.12.93  
uavkortet i ansvarlig kapital. I 1994 kan kun 1/3  
av de uspesifiserte tapsavsetningene medreg-  
nes i den ansvarlige kapitalen. Dette reduseres  
ytterligere til 1/3 i 1995 for deretter å fjernes  
helt. Uspesifiserte tapsavsetninger regnes ver-  
ken som kjerne- eller tilleggs kapital. Disse  
avsetningene danner ikke grunnlag for god-  
kjennelse av tilleggs kapital.

Forbedringen i forretningsbankenes kapi-  
taldekning skyldes i stor grad tilførsler fra  
Statens Banksikringsfond og Statens Bank-  
investeringsfond, se oversikten nedenfor.  
Tilførslene fra Statens Banksikringsfond fant  
sted i fjerde kvartal 1992. I tillegg har  
endringer i forskrift om beregning av ansvar-  
lig kapital bidratt til å øke kapitaldekningen.  
Dersom en ikke inkluderer uspesifiserte taps-  
avsetninger i ansvarlig kapital, faller aggre-  
gert kapitaldekning til 7,13 prosent.

I løpet av året ble forretningsbankenes kjer-  
nekapitaldekning bedret fra 3,5 prosent til 4,2  
prosent. Dette bidrog også til at forretnings-  
bankene kunne øke den «tellende» delen av  
tilleggs kapitalen fra 2,6 til 3,0 prosent.  
Tilleggs kapitalen kan maksimalt utgjøre 100  
prosent av kjernekapitalen. Tidsbegrenset  
ansvarlig lånekapital som del av tilleggs kapi-  
talen kan ikke overstige 50 prosent av kjerne-  
kapitalen.

### Tilførsler som ble godkjent som kjernekapital i forretningsbankene i 1992:

- Statens Banksikringsfond	4000,0	mill kr
- Statens Bankinvesteringsfond	1638,7	«
- Andre emisjoner	1000,0	«
Sum	6638,7	mill kr
Driftsresultat i 1992	-4956,0	«
Sum tilførsel for ekstraordinære poster og skatter	1682,7	mill kr

Eierandeler i andre finansinstitusjoner falt  
fra 300 millioner kroner ved utgangen av  
1991 til 100 millioner kroner ved utgangen av  
1992. Dette tyder på at forretningsbankene  
solgte eller nedskrev sine eierandeler i andre  
finansinstitusjonene også i 1992. Dermed ble

Tabell 11a Ansvarlig kapital 1.–4. kvartal 1992. Forretningsbanker. Milliarder kroner

	Morbank					Konsern	
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	% av beregningsgrunnlag (4.kv.)	4.kv.	% av beregningsgrunnlag
Kjemekapital	10,8	11,8	11,5	13,2	4,2	14,7	4,2
Tilleggskapital	8,1	8,0	6,8	9,3	3,0	10,9	3,2
Uspesifiserte tapsavs.	2,7 <sup>1)</sup>	4,9	4,9	4,5	1,4	5,2	1,5
Brutto ansvarlig kapital	21,6	24,8	23,2	26,9	8,6	30,8	8,9
Fradrag	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1
Netto ansvarlig kapital	21,5	24,7	23,1	26,8	8,6	30,6	8,8
Beregningsgrunnlag	306,4	295,4	305,8	312,9	100	346,3	100
Kapitaldekning	7,02%	8,34%	7,56%	8,57%	–	8,83%	–
Forvaltningskapital	361,4	344,9	368,4	382,2	122,2	407,2	117,6
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	85%	86%	83%	82%	–	85%	–
Overdekning	-3,0	1,0	-1,4	1,8	0,6	2,9	0,7

1) Generelle tapsavsetninger.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 11b Ansvarlig kapital 1.–4. kvartal 1992. Sparebanker. Milliarder kroner

	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	% av beregningsgrunnlag (4.kv.)
Kjemekapital	11,6	13,9	13,7	15,6	9,6
Tilleggskapital	2,8	2,9	2,9	2,9	1,8
Uspesifiserte tapsavs.	2,6 <sup>1)</sup>	2,3	2,3	1,6	1,0
Brutto ansvarlig kapital	17,1	19,0	18,9	20,1	12,3
Fradrag	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
Netto ansvarlig kapital	16,8	18,7	18,6	19,9	12,2
Beregningsgrunnlag	161,2	164,3	162,3	163,4	100
Kapitaldekning	10,42%	11,42%	11,45%	12,16%	–
Forvaltningskapital	240,8	241,0	239,1	242,3	148,3
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	67%	68%	68%	67%	–
Overdekning	3,9	5,5	5,6	6,8	4,2

1) Generelle tapsavsetninger.

Kilde: Norges Bank.

fradragsbeløpet i ansvarlig kapital for eierandeler i andre finansinstitusjoner redusert.

Beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital har steget fra 306,8 milliarder til 313,9 milliarder kroner og dermed isolert sett ført til en økning i kravet til ansvarlig kapital på ca. 600 millioner kroner. Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen falt i 1991 og fortsatte å falle i 1992. Dette skyldes enten at bankene har redusert sine utenombalanseaktiviteter eller at endringene i balansepostene har ført til lavere samlet kredittrisiko.

Fire av i alt 21 forretningsbanker hadde lavere kapitaldekning enn 8 prosent. Disse

bankene manglet til sammen 1 412 millioner kroner i ansvarlig kapital. De øvrige bankene hadde en samlet overdekning på 2 981 millioner kroner.

Kapitaldekningen i forretningsbankene (konsern) økte fra 7,0 prosent i 1991 til 8,8 prosent i 1992. Kjernekapitaldekningen er den samme på konsern- som på morbanknivå. Bankkonsernene har imidlertid noe større tilleggskapital og uspesifiserte tapsavsetninger i forhold til beregningsgrunnlaget enn morbankene.

De tre største forretningsbankene hadde en kapitaldekning på 8,0 prosent, en økning på



1,2 prosentpoeng fra året før. Disse bankene mottok for øvrig brorparten av kjernekapitaltilskuddene fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. I de utenlandske ide forretningsbankene var kapitaldekningen på 10,0 prosent, 0,2 prosentpoeng lavere enn i 1991.

Kapitaldekningen i *sparebanksektoren* var pr. 31.12.92 på 12,1 prosent, jf. tabell 11b. De 24 største sparebankenes kapitaldekning var til sammenligning på 10,5 prosent. Dette er betydelig lavere enn for de resterende sparebankene som hadde kapitaldekning på 18,2 prosent. Ved utgangen av 1991 var kapitaldekningen for hele sparebanknæringen på 9,3 prosent, for de største på 7,7 prosent og for de øvrige på 15,4 prosent.

Sparebankene økte kjernekapitaldekningen fra 6,2 prosent ved utgangen av 1991 til 9,6 prosent ved årsslutt og tilfredsstillende følger kapitaldekningskravet med kjernekapitalen alene. Tilleggskapitalen som andel av beregningsgrunnlaget økte i samme periode fra 1,6 prosent til 1,8 prosent. Betydningen av de uspesifiserte tapsavsetningene for størrelsen på ansvarlig kapital har i motsetning til i forretningsbankene avtatt og utgjorde ved årsslutt 1,0 prosent av beregningsgrunnlaget. Dersom en ved beregningene holder utenfor de uspesifiserte tapsavsetningene, faller kapitaldekningen for samtlige sparebanker til 11,2 prosent og for de 24 største til 9,4 prosent.

Overdekningen av ansvarlig kapital i sparebanksektoren var ved årsslutt 1992 på 6,8 milliarder kroner. Dette representerer en vesentlig økning fra fjorårets nivå på 2,2 milliarder kroner.

Beregningsgrunnlaget var ved utgangen av 1992 på 163,4 milliarder kroner, omtrent samme nivå som ved utgangen av 1991 (164,3 milliarder kroner).

Kun to sparebanker tilfredsstilte ikke kapitaldekningskravet på 8 prosent og hadde en underdekning på til sammen 23 millioner kroner. Bedringen i sparebankenes kapitaldekning skyldes dels tilførsler fra Sparebankenes Sikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond, se oversikt nedenfor, og driftsoverskudd i sparebanknæringen i 1992. Tilførslene fra Sparebankenes Sikringsfond ble finansiert av Statens Banksikringsfond.

Omfanget av tilførsler som ble godkjent

som kjernekapital i sparebankene i 1992, framgår av oversikten nedenfor.

#### *Tilførsler som ble godkjent som kjernekapital i sparebankene i 1992:*

- Statens Banksikringsfond	234	mill.kr.
- Statens Bankinvesteringsfond	1000	"
- Andre emisjoner	25	"
Sum	1259	mill. kr.
Driftsresultat	824	mill. kr.
Sum tilførsler for ekstraordinære poster og skatter	2083	mill. kr.

#### *Kredittforetak*

Kredittforetakene fikk i 1992 et driftsunderskudd etter tap på 304 millioner kroner eller 0,22 prosent av GFK mot et underskudd på 572 millioner kroner (0,32 prosent av GFK) i 1991. Eksklusive Bolig- og Næringskreditt var underskuddet i 1991 på 697 millioner kroner (0,44 prosent av GFK).

Kredittforetakenes driftsunderskudd etter tap ble noe lavere i 1992 enn i 1991, se tabell 12. Bolig- og Næringskreditt ble omdannet til bank 30.9.92 og inngår følgelig ikke i tallene for 1992. Dersom en trekker ut Bolig- og Næringskreditt også fra tallene for 1991, blir resultatforbedringen etter tap noe større. Fem av de totalt 13 kredittforetakene gikk i 1992 med driftsunderskudd etter tap.

Kredittforetakenes gjennomsnittlige forvaltningskapital var i 1992 betydelig lavere enn i 1991. Samlet reduksjon var på 41 milliarder kroner eller 23,1 prosent. Dette skyldes i stor grad omdanningen av Bolig- og Næringskreditt og nedbyggingen av Den norske Hypotekforenings (DnH) portefølje. Eksklusive Bolig- og Næringskreditt ble GFK redusert med 20 milliarder kroner (13 prosent). Den sterke nedgangen i gjennomsnittlig forvaltningskapital gir store forskjeller i nominelle og relative endringer.

Nominelt sett skyldes resultatforbedringen fra 1991 til 1992 en nedgang i tapene på 307 millioner kroner til et nivå på 1 184 millioner kroner (0,87 prosent av GFK) og reduksjon i andre driftskostnader på 130 millioner kroner. Dersom Bolig- og Næringskreditt utelates fra 1991 tallene, er bokførte tap redusert med 232

Tabell 12 Resultatregnskap for kreditforetak og finansieringsselskap. Tallene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Rentenetto		Andre inntekter		Drifts-kostnader		Driftsresultat før tap		Tap på utlån		Driftsresult. etter tap	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Kreditforetak	0,96	1,12	0,20	0,0	0,64	0,47	0,52	0,65	0,84	0,87	-0,32	-0,22
Herav:												
Skipskreditforetak	2,07	1,91	0,46	-0,15	0,97	0,77	1,56	1,00	0,62	1,19	0,94	-0,19
Realkreditforetak	0,83	0,97	0,17	0,01	0,60	0,51	0,40	0,48	0,85	1,15	-0,45	-0,68
Finansieringsselskap	5,31	5,56	2,70	2,88	5,51	6,16	2,50	2,28	2,10	1,87	0,40	0,41

Kilde: Norges Bank, Kredittsynet.

Tabell 13 Ansvarlig kapital 31.12.92. Kreditforetak. Milliarder kroner og i prosent av beregningsgrunnlaget

	4. kvartal	% av beregningsgrunnlaget
Kjernekapital	7,0	9,4
Medlemsinnskudd	0,0	0
Tilleggskapital	1,9	2,6
Gjensidig tilleggsansvar	0,0	0
Uspesifiserte tapsavsetninger	0,9	1,2
Brutto ansvarlig kapital	9,8	13,2
Fradrag	0,0	0
Netto ansvarlig kapital	9,8	13,2
Beregningsgrunnlag	74,2	100
Forvaltningskapital	123,0	165,8
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	60,3%	-
Overdekning	3,8	5,1

Kilde: Norges Bank.

millioner kroner og andre driftskostnader med 27 millioner kroner i forhold til fjorårets nivå.

Sett i forhold til GFK, er det driftsresultat før tap som er styrket mens tapene ligger på omtrent samme nivå. Denne observasjonen er også gyldig når tallene fra Bolig- og Næringskreditt holdes utenfor analysen.

Rentenettoen var i 1992 på 1,12 prosent av GFK (1 532 millioner kroner) mot 0,95 prosent (1 681 millioner kroner) i 1991. Eksklusive Bolig- og Næringskreditt var rentenettoen i 1991 på 0,90 prosent (1 413 millioner kroner) av GFK. Den relative økningen i rentenettoen for de øvrige kreditforetakene er derfor noe større enn det som framgår av tabell 12. Bortsett fra en forbigående oppgang i 1988 ble kreditforetakenes rentenetto gradvis redusert i perioden 1983-1991.

Rentenettoen utgjorde i 1983 1,50 prosent av GFK.

Sett i forhold til GFK, er det små endringer i de andre resultatkomponentene.

Det er svært store forskjeller i resultatene mellom de ulike kreditforetakene. Resultatet for gruppen som helhet er i vesentlig grad påvirket av de svake resultatene i Realkreditt, Norges Hypotekinstitutt og Den norske Hypotekforening. Dersom disse tre selskapene trekkes ut, hadde de øvrige ti selskapene et positivt driftsresultat etter tap på 0,65 prosent av GFK. Tilsvarende tall for denne gruppen for 1991 var 0,50 prosent av GFK. Skipskreditforetakene hadde i 1992 et driftsresultat etter tap på -32 millioner kroner (0,19 prosent av GFK). Dette er vesentlig dårligere enn i 1991 da selskapene gikk med overskudd (0,94 prosent av GFK). Forverringen skyldes primært økte tap på utlån og garantier. Også realkreditforetakene hadde negativt driftsresultat etter tap i 1992: -574 millioner kroner eller 0,68 prosent av GFK. Det svekkede resultatet har sammenheng med økningen i bokførte tap.

Tabell 13 viser sammensetningen av kreditforetakenes ansvarlige kapital ved utgangen av 1991 og 1992.

Kreditforetakene hadde ved utgangen av 1992 en kapitaldekning på 13,2 prosent. Dette var en betydelig økning fra utgangen av 1991 hvor kapitaldekningen var 9,4 prosent. Forbedringen skyldes i hovedsak redusert beregningsgrunnlag samt endringer i forskrift om beregning av ansvarlig kapital.

Kjernekapitaldekningen var ved årsslutt 1992 på 9,4 prosent mot 4,8 prosent i 1991.



Økningen ble forårsaket både av økt kjernekapital i kroner (1,8 milliarder kroner) og redusert beregningsgrunnlag (33,7 milliarder kroner). Betydningen av uspesifiserte tapsavsetninger som ansvarlig kapital er redusert. Den sterke økningen i kjernekapitalen skyldes primært økt kjernekapital i Eksportfinans og Norgeskreditt. I motsetning til i 1991 inngikk medlemsinnskudd ikke som ansvarlig kapital i noen av kredittforetakene.

Tallene inkluderer negativ ansvarlig kapital i DnH. Dersom vi trekker ut DnH, hadde de resterende kredittforetakene ved utgangen av 1992 en kapitaldekning på 14,5 prosent. Samlet hadde bransjen en overdekning av ansvarlig kapital på 3,8 milliarder kroner i 1992 mot 1,5 milliarder kroner i 1991. Kun to selskap tilfredstilte ikke lovens krav til 8 prosent kapitaldekning.

### *Finansieringsselskap*

Finansieringsselskapene fikk også i 1992 positivt driftsresultat etter tap, se tabell 12<sup>1)</sup>. Overskuddet etter tap utgjorde i 1992 0,41 prosent av GFK, eller 97 millioner kroner. Dette er omtrent på samme nivå som året før (0,40 prosent og 87 millioner kroner).

Både netto renteinntekter og andre inntekter økte i prosent av GFK fra 1991 til 1992. En viktig årsak til økningen i rentenettoen er den relativt sterke nedgangen i volumet av nullstilte lån. I kroner falt rentenettoen fra 1 350 millioner til 1 276 millioner.

Også driftskostnadene steg relativt til GFK. Hovedårsaken til dette er sannsynligvis at selskapene ikke har vært i stand til å redusere kostnadsnivået i samme takt som reduksjonen i GFK.

I kroner var driftskostnadene omtrent uendret fra året før. Som følge av den sterke relative kostnadsøkningen, falt driftsresultatet før tap med 0,22 prosentpoeng til 2,28 prosent av GFK.

Bokførte tap ble redusert fra 2,10 prosent av GFK (552 millioner kroner) til 1,87 prosent av GFK (430 millioner kroner). Dette førte til tilnærmet samme driftsresultat etter tap.

Fra 1991 til 1992 falt forvaltningskapitalen

1) Omfatter samtlige finansieringsselskaper med unntak av 12 mindre selskaper som enten er under avvikling eller har svært liten aktivitet.

i finansieringsselskapene med ca. 2 967 millioner kroner til 21 814 millioner kroner. Nedgangen var vesentlig sterkere i 1992 enn i 1991.

### *Nyetableringer, fusjoner og endringer i eierforhold*

Det var 21 forretningsbanker ved begynnelsen av 1992. Chase Manhattan la 10.03.92 ned sin datterbank i Norge og kredittforetaket Bolig- og Næringskreditt ble omdannet til bank med virkning fra 30.09.92, slik at antall forretningsbanker var uendret ved utgangen av året. Av de 21 forretningsbankene var 15 innenlandskeide og seks utenlandskeide. Etter årsskiftet er Postbanken etablert med virkning fra 1. januar 1993 og Kreditbanken A/S etablert med virkning fra 4. januar 1993.

Antall sparebanker ble redusert fra 136 til 133 i løpet av 1992. Reduksjonen var et resultat av tre fusjoner. Nordmøre Sparebank og Halså Sparebank fusjonerte med virkning fra 1. januar 1992. Sparebanken Nordland ble innfusjonert i Sparebanken Nord-Norge med virkning fra 17. januar 1992 og Sparebanken NOR og Nittedal Sparebank fusjonerte med virkning fra 1. mai 1992. Videre ble Hof Sparebank og Sparebanken Hedmark fusjonert med virkning fra 1. januar 1993.

Det var 13 kredittforetak ved utgangen av 1992, mot 14 ved inngangen av året. Endringen skyldes at kredittforetaket Bolig- og Næringskreditt ble omdannet til bank. Videre er Den norske Hypotekforening under avvikling. Både Oslobanken og Sparebanken NOR har lagt inn bud for å overta DnHs portefølje og søkt myndighetene om de nødvendige konsesjoner. Konsesjon ble gitt til Sparebanken NOR.

Norgeskreditt ble omdannet til aksjeselskap i løpet av 1992, og fikk 27. januar 1993 konsesjon for omdanning til bank.

Gjensidige fikk 30.6.92 konsesjon til å overta aksjene i Forenede Forsikring A/S. Gjensidige arbeider nå med å etablere en konsernstruktur som skal forelegges myndighetene til godkjenning. Gjensidige fikk i den forbindelse 26. februar 1993 konsesjon til å erverve 100 prosent av aksjene i Inter Nordisk bank gjennom det nyetablerte datterselskapet Gjensidige Bank Holding A/S.



Tabell 14 Fordeling av forvaltningskapitalen innen ulike grupper finansinstitusjoner. Andeler i prosent<sup>1)</sup>

	1989	1990	1991	1992
<b>A. Forretningsbanker</b>				
De fire største	83,6	88,5	88,1	86,0
De nye norske	2,4	2,8	3,3	2,1
De utenlandske	1,9	3,0	4,3	2,9
De øvrige	12,1	5,7	4,3	9,0
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>B. Sparebanker</b>				
Sparebanken NOR (nr. 1 i størrelse)	16,7	28,5	30,0	30,5
Nr. 2-5 i størrelse	26,0	24,5	27,2	30,6
Nr. 6-18 i størrelse	32,0	20,9	19,6	16,0
De øvrige	25,3	26,1	23,2	22,9
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>C. Finansieringsselskap</b>				
De fem største	49,1	51,9	55,2	52,8
Nr. 6-15 i størrelse	28,0	24,4	24,5	26,0
De øvrige	22,9	23,7	20,3	21,2
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>D. Kredittforetak</b>				
De tre største	42,4	48,9	46,7	58,6
De øvrige	57,6	51,1	53,3	41,4
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1) Ikke korrigert for fusjoner

Kilde: Norges Bank

Sparebanken NOR fikk i november 1992 forlenget dispensasjon til å eie inntil 100 prosent av aksjene i A/S Finansbanken.

### Markedsandeler

Utviklingen i finansinstitusjonenes markedsandeler framgår av tabell 14. Som mål på markedsandeler nyttes forvaltningskapitalen i den enkelte institusjon i prosent av samlet forvaltningskapital for denne type institusjoner.

De fire største forretningsbankene har redusert sin andel av forvaltningskapitalen fra 88,1 prosent i 1991 til 86,0 prosent i 1992, noe som primært skyldes nedbyggingen av forvaltningskapitalen i Fokus Bank. Konsentrasjonen er imidlertid fortsatt svært høy. Bolig- og Næringsbanken erstattet Nordlandsbanken som fjerde største forretningsbank i 1992. De øvrige er DnB, Kreditkassen og Fokus Bank. De fem største forretningsbankene (inkludert Nordlandsbanken) har en markedsandel på 88,8 prosent. De nye norske forretningsbankene (dvs. de som er etablert etter 1986) reduserte sin markedsandel fra 3,3 prosent til 2,1 prosent. Det gjenstår for øvrig kun to såkalte nye norske banker. De andre er enten fusjonert inn i en annen bank eller satt under offentlig administrasjon. De utenlandskeide forretningsbankene har redusert sin markedsandel i løpet av 1992 fra 4,3 prosent til 2,9 prosent. De øvrige forretningsbankene har doblet sin markedsandel.

Tabell 15 Innenlandsk kredittilførsel til publikum. Vekst siste 12 måneder. Prosent.

	1990	1991	1992	Andeler av utestående lån i prosent 1991
Forretnings- og sparebanker	2,76	-2,72	2,34	46,42
Statsbanker	7,53	9,55	7,45	24,06
Private finansieringsselskap	-16,22	-3,07	-11,03	2,12
Skadeforsikringsselskap	-22,03	2,72	37,3	0,69
Livsforsikring, pensjonskasser	4,51	13,57	9,66	9,82
Private kredittforetak	-0,69	-18,98	-35,10	8,19
Obligasjons- og sertifikatmarkeder	20,12	5,76	-0,67	7,70
Markedslån	-19,31	-30,06	-34,21	0,91
Annen kreditt	-22,21	0,31	-11,73	0,08
<b>Innenlandsk kreditt i alt</b>	<b>3,04</b>	<b>-1,39</b>	<b>-1,42</b>	<b>100,0</b>

De seks største sparebankenes markedsandel fortsatte å øke i 1992. Økningen er i hovedsak et resultat av fusjoner i sparebanknæringen. Markedsandelen til de største finansieringsselskapene avtok fra 1991 til 1992.

Tabell 15 viser veksten i innenlandsk kreditttilførsel til private og kommuner fordelt etter kilde. Vekstraten varierer betydelig mellom de ulike kildene. Særlig skadeforsikrings-selskapenes kredittgivning økte mye i 1992. I tillegg var økningen i kredittgivningen fra statsbankene og livsforsikringsselskapene/pensjonskassene stor. Reduksjonen i kredittforetakenes kredittgivning for 1992 er ikke helt sammenlignbar med tallene for tidligere år. Dette skyldes omdanningen av Bolig- og Næringskreditt til bank. Den sterke nedbyggingen av utlånsporteføljen til DnH har bidratt til ytterligere reduksjon i kredittforetakenes utlån til publikum.

Forretnings- og sparebankene er publikums viktigste kilde til kreditt. Andelen steg noe fra 1991 til 1992 og ligger nå på 46 prosent. De siste fire årene har bankenes andel av kredittgivningen lagt på ca. 45 prosent. Statsbankenes andel av kredittgivningen har økt de siste årene og fortsatte å øke i 1992. Kredittforetakenes og finansieringsselskapene har redusert sine andeler betydelig i løpet av de siste to årene.

### *Lover og regelverk*

Reglene om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner ble endret ved forskrift av 26. juni 1992 (jf. rundskriv 24/92 fra Kredittilsynet). Forskriften trådte i kraft samme dato, og tilhørende overgangsbestemmelser trådte i kraft 1. januar 1993.

Endringene var en tilpasning til forutgående endringer i årsoppgjørskriften for finansinstitusjoner av 14. november 1991, som blant annet innebar at periodens bokførte tap skal deles inn i spesifiserte tapsavsetninger, uspesifiserte tapsavsetninger og generelle tapsavsetninger. Avsetning til generelle tapsavsetninger gjøres av beskattet overskudd. Tidligere avsetninger til en bloc-fond bortfalt, og eksisterende en bloc-avsetninger skulle fordeles på de nevnte kategorier.

De nye forskriftene om beregning av ansvarlig kapital av 26. juni 1992 innebærer at

generelle tapsavsetninger teller som kjernekapital. Uspesifiserte tapsavsetninger skal imidlertid i en overgangsperiode t.o.m 31. desember 1995 inngå som kjernekapital, dog uten å gi grunnlag for å øke tellende tilleggskapital i samme forhold. Andelen av uspesifiserte tapsavsetninger som inngår i kjernekapitalen nedtrappes med 1/3 årlig fra og med 01.01.94.

Skattereforens innføring av utsatt skatt i regnskapet nødvendiggjorde ytterligere endringer i årsoppgjørskriften for finansinstitusjoner og forskriften for beregning av ansvarlig kapital. Endringene hadde karakter av å være tekniske tilpasninger og ble gjennomført med virkning fra årsoppgjøret for 1992 (jf. rundskriv 40/92 fra Kredittilsynet).

### *Myndighetenes tiltak overfor finanssektoren i 1992*

Statens Banksikringsfond (SBF) ble opprettet ved lov av 15. mars 1991 nr. 2. Formålet bak opprettelsen var å styrke tilliten til banknæringen, gjennom å etablere et tredjelinjeforsvar bak bankenes egne sikringsfond.

Ved utgangen av 1991 var situasjonen at Statens Banksikringsfond var eneaksjonær i Christiania Bank og Kreditkasse og i Fokus Bank. Fondets prefansekapitalinnskudd i Den norske Bank utgjorde en betydelig andel av bankens samlede egenkapital. Bankenes egne sikringsfond, Forretningsbankenes Sikringsfond og Sparebankenes sikringsfond, var begge uten midler av betydning.

I forbindelse med at fondet tegnet aksjekapital i CBK og Fokus ble det bestemt at SBF i løpet av 1992 skulle tilby de tidligere aksjonærene i bankene å kjøpe inntil 25 prosent av fondets aksjebeholdning i CBK og Fokus. Tilbudet til de gamle aksjonærene i CBK resulterte i at 2,3 prosent av bankens aksjekapital er eiet av private aksjonærer. Salget av aksjer i Fokus ble på grunn av usikkerhet omkring bankens kapitalsituasjon etter anbefaling fra styret i Fokus besluttet utsatt inntil videre.

DnB gjennomførte våren 1992 en offentlig emisjon av preferanseaksjer på til sammen 2 375 millioner kroner. Garantister var Statens Bankinvesteringsfond med 1 675 millioner kroner og de tidligere eierne i Realkreditt med 700 millioner kroner. Emisjonsresultatet med-

førte at garantistene måtte tegne for tilnærmet hele det garanterte beløp, og Statens Bankinvesteringsfond fikk etter emisjonen en eierandel på 55,5 prosent av bankens aksjekapital.

De tre store forretningsbankenes resultat i 1992 ble preget av uroen i rente-, verdipapir- og valutamarkedet som oppsto i annet halvår. Videre måtte bankene også i 1992 bokføre betydelige tap på utlån og garantier og nedskrivninger på anleggsmidler. Resultatutviklingen medførte at bankene hadde behov for ytterligere kapitaltilførsler for å tilfredsstille lovens krav til kapitaldekning på 8 prosent ved årsskiftet. Da det ikke var mulig å skaffe kapital fra private kilder, søkte bankene i november SBF om kapitaltilførsel.

Statens Banksikringsfond gjorde 23. november 1992 vedtak om å tilføre:

DnB: 1 500 millioner kroner som preferansekapital og 600 millioner kroner som betinget kapitalinnskudd

CBK: 1 050 millioner kroner som aksjekapital og 850 millioner kroner som rentebærende konvertibelt obligasjonslån.

Fokus: 600 millioner kroner som aksjekapital og 200 millioner kroner som betinget kapitalinnskudd.

Vedtakene ble gjort betinget av at fondet ble tilført den nødvendige kapital fra

Stortinget. Ved stortingsvedtak av 18.12.92 [St.prp.nr.32 (1991-92)] ble fondet tilført 2500 millioner kroner

Samlede bevilgninger til Statens Banksikringsfond utgjør med dette 13 500 millioner kroner, og samlede vedtatte utbetalinger fra fondet beløper seg til 15 900 millioner kroner, eksklusiv de betingede kapitalinnskudd.

Statens Bankinvesteringsfond ble opprettet ved lov av 29. november 1991 nr.78, og tilført en kapital på 4 500 millioner kroner. Fondets formål er å bidra med ansvarlig kapital til norske forretnings- og sparebanker med utgangspunkt i forretningsmessige vurderinger. Fondet gjorde i løpet av 1992 følgende investeringer:

Sparebanken NOR:

1000 millioner kroner    Ansvarlig konvertibelt obligasjonslån

Sparebanken Vest:

70 millioner kroner    Ansvarlig lån

Sparebanken Møre:

25,64 millioner kroner    Ansvarlig lån

Oslobanken:

1,25 millioner kroner    Ansvarlig lån, konvertibelt til aksjekapital

Den norske Bank:

1638,7 millioner kroner    Preferanseaksjer



## OL-myntane - utgåve tre i sal

Den tredje serien av OL-myntar kom i sal 12. februar 1993. På same vis som dei to første lanseringane, inneheld denne utgåva ein gullmynt og to par med sølvmyntar. Med denne lanseringa er settet av OL-myntar i sølv komplett. Den siste OL-mynten, som er ein gullmynt, kjem til hausten.

Myntane som no blir gitt ut, er dei første norske myntane med nynorsk tekst. Alle har HM Kong Harald Vs portrett på framsida. På baksida av gullmynten er motivet ein «telemarkskøyrrar» frå rundt 1890, i ein stilstudie av hopp med telemarks-upptrekkjar. Motivet vidarefører temaet for gullmyntane, som er milestolpar i norsk skihistorie. Sølvmyntane har motiv frå eliteidrett på 100-kronemyntane og folkelig vinteraktivitet på 50-kronemyntane. Elitemotiva er denne gongen henta frå alpint og kunstløp. Folkemotiva viser ei massemønstring på ski og born på skøyter.

Det kunstnariske arbeidet er for gullmynten sin del utført av Johs. Haukland. På 100-

kronemyntane er alpinmotivet forma av Krzysztof Nasilowski og kunstløpmotivet av Grazyna Nasilowska. 50-kronemyntane er teikna av Tor Lindrupsen og modellerte av formgjevar Ingrid Austlid Riise ved Den Kongelige Mynt, som òg har utført kongeportrettet på myntane. Kunstnarane sine initialar er prega attmed motiva.

Gullmyntane har pålydande 1500 kroner, diameter 27 mm, vekt 17,0 gram, og finleiken er 917 ‰. Sølvmyntane har pålydande 50 og 100 kroner, diameteren er 32 og 39 mm, vekta er 16,85 og 33,8 gram, og myntane er i 925 ‰ sølv. Alle myntane er i proof-kvalitet.

OL-myntane er eit samarbeidsprosjekt mellom Lillehammer Olympiske Organisasjonskomité (LOOC) og Noregs Bank. Det maksimale samla opplaget er sett til 1 994 000 fordelt på fire gull- og tolv sølvmyntar. Dette er det lågaste opplaget på OL-myntar nokon gong i denne kvaliteten. I utgåva som no er lagt ut, vil det bli laga maksimalt 15 000 gull-



*Adversmotivet: kongeportrett  
(1 500 kroner gullmynt)*



*Revers, 1 500 kroner gullmynt.  
Telemarkskøyrrar*

myntar for den skandinaviske marknaden, og av desse er 10 000 alt disponerte til abonnement på komplette sett med OL-myntar. Sølvmyntane vil ha eit maksimalt opplag på 94 000 pr. stk. for den skandinaviske marknaden, med 50 000 reserverte for sølvsett og komplette sett. Dei andre blir selde i par med ein 50- og ein 100-kronemynt.

OL-myntane blir selde i Noregs Bank sine

avdelingar, postkontora, dei største mynt-handlarane, Sparebanken NOR og i andre bankar. Gullmynten kostar kr. 2 880.–, medan kvart par med sølvmyntar kostar kr. 480.–. Myntane blir dessutan selde i sett, anten som sølvsett eller som fulle sett der gullmyntane òg er med. Alle fulle sett er no bortbestilte, og den første gullmynten er òg utseld.



*Revers, 100 kroner sølvmynt.  
Alpint*



*Revers, 100 kroner sølvmynt.  
Kunstløp*



*Revers, 50 kroner sølvmynt.  
Born på skøyter*



*Revers, 50 kroner sølvmynt.  
Massemønstring på ski*

# Uttalelse om NOU 1992:20 Arbeidsmiljølovutvalget

*Norges Bank sendte 4. desember 1992 brev til Kommunaldepartementet med uttalelse om Arbeidsmiljølovutvalgets innstilling. Brevet gjengis nedenfor.*

## 1. Generell bakgrunn

Det vises til Kommunaldepartementets brev av 24.6.92.

Norges Bank har parallelt med vurderingen av NOU 1992: 20 arbeidet med en uttalelse om NOU 1992:26 (Sysselsettingsutvalgets innstilling). I begge sammenhenger legger Norges Bank til grunn at en gunstig utvikling i sysselsettingen er avhengig av at arbeidsmarkedet blir bedre i stand til å dekke etterspørselen etter arbeidskraft ut fra de foreliggende behov.

Arbeidsmarkedet i Norge er preget av en økende langtidsledighet og at ledigheten konsentreres om spesielle grupper. Dette gjelder ungdom, som har en høy ledighet i forhold til andre grupper, og det gjelder eldre arbeidstakere som i stor grad støtes ut av arbeidslivet som uførepensjonerte eller gjennom ulike former for bedriftsfinansierte førtidspensjoner.

En grunnleggende forutsetning for at næringslivets etterspørsel etter arbeidskraft skal ta seg opp, er – foruten en bedret konkurransevne – at de ulike markedene, og særlig arbeidsmarkedet, fungerer bedre. En ser i dag at bedriftene er svært tilbakeholdne med å ansette nye arbeidstakere. Dette skyldes ikke bare lav etterspørsel, men også at de er pålagt rammevilkår som medfører store kostnader ved å ansette nye arbeidstakere.

Norges Bank vil i denne sammenheng understreke behovet for justeringer i tariffavtaler og lovbestemte rammevilkår som kan øke muligheten for at arbeidsmarkedet fungerer bedre for utsatte grupper. En viser her spesielt til Sysselsettingsutvalgets vurdering av lærlingeordningen. Erfaringene fra andre land viser at en lønnsutvikling som er tilpasset den enkelte arbeidstakers produktivitet og yteevne, i større grad kan sikre sysselsetting for disse gruppene. Ved å gi ungdom innpass til arbeidslivet kan en legge til rette for yrkeskarrierer der de over tid kvalifiserer seg til bedre

betalte jobber. Dette krever tilpasninger i tariffavtalene.

Bedriftenes kortsiktige tilpasning av arbeidsstokken er i dag regulert av hhv arbeidsmiljølov, sysselsettingslov og lov om lønnsplikt (permitteringsloven). Permitteringsloven er til egen utredning, men Norges Bank vil fremholde prinsippet om at helt kortvarige og svært langvarige permitteringer av arbeidskraft må begrenses gjennom den type virkemidler som er nedfelt i loven. Permitteringsordningen verken kan eller bør spille samme rolle som på 80-tallet som regulator av bedriftenes mulighet til å justere arbeidskraftinnsatsen på kort sikt. Norges Bank har merket seg at Regjeringen har lagt opp til en fortsatt stram praktisering av adgangen til inn- og utleie av arbeidskraft (sysselsettingsloven). Etter Norges Banks vurdering vil det derfor være behov for en justering av enkelte bestemmelser i arbeidsmiljøloven.

Ny sysselsetting vil særlig være avhengig av at det etableres arbeidsplasser i små og mellomstore bedrifter. Med få ansatte er der et særlig behov for elasticitet i anvendelsen av den arbeidskraft man har. Det bør overveies om enkelte av lovens bestemmelser skal gis en mer fleksibel utforming, eventuelt ikke skal gjelde, for bedrifter under en viss størrelse.

Norges Banks vurderinger av de enkelte elementer i Arbeidsmiljølovutvalgets innstilling er gitt nedenfor.

## 2. Stillingsvernbestemmelsene

Målsettingen med stillingsvernsreglene er å gi arbeidstakerne en rettslig beskyttelse i arbeidssituasjonen. Norges Bank er imidlertid enig med utvalget i at det er en konflikt mellom dette hensynet og hensynet til at nye arbeidstakere skal få anledning til å få prøvd



seg i arbeidsmarkedet. Jo strengere stillingsvernsreglene er, jo mindre villig vil bedriftene være til å ansette nye arbeidere. Særlig vil dette gjelde for små og mellomstore bedrifter.

I årene fremover kan ikke sysselsettingsveksten i Norge i samme grad som de foregående to tiårene være basert på sterk økning i antall sysselsatte i offentlig sektor. Veksten i offentlig sysselsetting har vært basert på økende bruk av oljeinntekter og kraftig økning i statens budsjettunderskudd. En slik linje kan ikke fortsette. Et vilkår for økt sysselsetting på 1990-tallet er derfor en økning i sysselsettingen i næringslivet, og da vil små og mellomstore bedrifter spille en særlig viktig rolle.

Med de utfordringer en står overfor de nærmeste årene når det gjelder å hindre fortsatt økning i arbeidsledigheten og sikre grunnlaget for økt sysselsetting, burde utvalget etter Norges Banks mening gått lenger i retning av å myke opp stillingsvernsreglene. I en situasjon der en har satt opp redusert arbeidsledighet som «jobb nummer en», er det naturlig å la hensynet til de som allerede har jobb bli tillagt mindre vekt i forhold til hensynet til de arbeidsledige. Dersom en ikke myker opp reglene på dette feltet, vil det særlig ramme ungdom og andre grupper med liten jobberfaring. For disse gruppene er allerede arbeidsledigheten i Norge nokså høy i internasjonal sammenheng.

Norges Bank legger til grunn at man må ha en regulering av adgangen til midlertidig tilsetting for å hindre omgåelser av selve stillingsvernet. I innstillingen drøftes flere ulike alternativer for å tilrettelegge for inntak av arbeidstakere ved forbigående produksjonsøkning: midlertidig tilsetting for ungdom under 23 år, større adgang til dette for småbedrifter, ved tilfeldig oppdragsøkning uansett bedriftstørrelse eller en kvoteordning, med en viss prosent av arbeidstakerne på tidsbegrensede kontrakter. Forslaget om en kvoteordning med tidsbegrensede kontrakter for 5 prosent av arbeidstakerne – med en kvote på 2 arbeidstakere for småbedrifter med færre enn 30 tilsatte – får bredest støtte i utvalget.

Norges Bank slutter seg til sistnevnte alternativ som hovedløsning. Det er klart i sitt innhold, enkelt å kontrollere og innebærer neppe store problemer med omgåelse av stillingsvernet. Men vi vil samtidig fremholde at

dette alternativet må kunne kombineres med en generell adgang til midlertidig ansettelse av ungdom under 23 år.

Retten til å stå i stilling under oppsigelses-sak drøftes generelt og i forbindelse med prøvetidsreglene. For å redusere kostnadene for virksomheter som må foreta tilpasninger i form av driftsinnskrenkning, foreslår et flertall at den tilnærmet automatiske retten til å stå i stillingen med lønn skal begrenses til et tidsrom på 6 måneder fra utløpet av oppsigelsestiden. Dersom driftsinnskrenkingen ikke er reell, kan arbeidstakerne få rettens kjennelse for å stå i stillingen til saken er rettskraftig avgjort.

Norges Bank slutter seg til dette forslaget. Som ved reglene om midlertidig tilsetting må en kunne legge til grunn at bedriftene er varsomme med å ta inn nye arbeidstakere når regelverket ved senere nedbemanning kan innebære at lønnskostnadene så å si automatisk løper videre uansett ved tvist om oppsigelsene.

### *3. Arbeidstidsbestemmelsene*

En viktig hindring for vekst i den norske fastlandsøkonomien er at den kostnadmessige konkurranseevnen i næringslivet er for svak. Et hovedmål i den økonomiske politikken de siste årene har derfor vært å gjennomføre tiltak som kan bidra til å styrke næringslivets konkurranseevne. Etter Norges Banks mening må også arbeidstidsbestemmelsene i arbeidsmiljøloven vurderes i en slik sammenheng. Endringer i disse bestemmelsene som kunne bidra til bedre utnyttelse av kapitalutstyret, ville styrke konkurranseposisjonen for norsk næringsliv. Ut fra hensynet til økt sysselsetting mener derfor Norges Bank at en bør gjennomføre tiltak som kan øke driftstiden på kapitalutstyret. På denne bakgrunn mener sentralbanken at ikke bare tekniske, men også økonomiske forhold bør kunne være et grunnlag for økt bruk av skiftarbeid.

En rekke forslag i arbeidstidskapitlet i innstillingen berører den ordinære driftstiden av kapitalutstyr og muligheten for å regulere denne på kort sikt. I denne sammenheng vil Norges Bank slutte seg til hovedtrekkene i forslagene, som går ut på å lempe noe på overtidsrammer og andre begrensninger for

arbeid utover normal-arbeidstiden, jfr. flere forslag om adgang til dette når særlige økonomiske hensyn tilsier det.

En er enig med den analyse utvalget gjennomfører i avsnitt 5.3.4 i innstillingen. De bestemmelser som er nedfelt i tariffavtalene om arbeidstid, synes i dag å utgjøre en sterkere beskrankning på utnyttelsen av kapitalutstyret enn bestemmelsene i arbeidsmiljøloven. En kan likevel ikke se bort fra at bestemmelsene i loven har hatt normdannende effekt på hva en normalarbeidsdag bør være og derfor hvilket arbeid som skal betales med ekstra godtgjøring.

Norges Bank vil slutte seg til utvalgets forslag om å delegerer myndighet til å inngå avtaler om eller fastsette avvikende arbeidstidsordninger til de enkelte bedrifter. Norges Bank har ingen innvendinger mot at denne adgangen i sin helhet legges til de lokale parter. En har vanskelig for å se at denne adgangen kun skal gis til bedrifter der det eksisterer tariffavtaler, mens Arbeidstilsynet må inn når bedriftene ikke har tariffavtale. En ber Kommunaldepartementet vurdere nærmere hvordan slike virksomheter kan omfattes av den delegerte myndigheten.

#### *4. Bruk av økonomiske insentivordninger*

Norges Bank er enig med utvalget i at økonomisk analyse bør stå sentralt ved vurdering av virkningene av arbeidsmiljølovgivning om arbeidstidsbestemmelser og stillingsvern. Norges Bank er videre enig i at sykelønnsordningen bør legges om slik at bedriftene får sterkere insentiver til å følge opp ansatte som er i ferd med å gå inn i lange sykmeldingskarrierer som ofte ender i uførepensjonering. Yrkesskadeforsikringen bør utformes med det samme for øye. Det er viktig at dens virkeområde gjelder yrkessykdommer der en klar sammenheng mellom arbeidsmiljø og sykdom kan gjøres gjeldende. Da kan den utformes slik at den har gunstige insentiveffekter på bedriftsnivå.

Hovedsynspunktet hos utvalget er at økonomiske gevinster – for bedriftene i form av lavere sykefravær og for samfunnet i form av lavere trygdeutgifter – ikke er blitt realisert. Årsakene er at sammenhengen mellom

arbeidsmiljø og økonomisk resultat ikke har vært godt nok synliggjort, og at virksomhetene og arbeidstakerne bare har måttet dekke en mindre del av kostnadene ved et dårlig arbeidsmiljø. Etter de beregninger utvalget har fått gjennomført, beløper de samfunnsøkonomiske kostnadene ved dårlig arbeidsmiljø seg til om lag 50 milliarder kroner. Dette er svært usikre anslag, men de understreker betydningen av at de nevnte ordningene fungerer hensiktsmessig. De økonomiske ordningene på området bør derfor utformes slik at de gir virksomhetene mulighet til å lokalisere de tyngste kostnadskomponentene og redusere disse.

Som utvalget påpeker, vil en gjennom en gradering og målretting av økonomiske mekanismer – avgifter og forsikringspremier – gi bedriftene insentiver til å påvirke den økonomiske belastningen knyttet til negative arbeidsmiljøfaktorer. Dette kan gjøres slik at de samlede kostnader for næringslivet er uendret. Når virksomhetene på denne måten har mulighet for å redusere sine utgifter, vil ressurser kunne frigjøres til produktiv innsats og bidra til økt lønnsomhet.

Med dette utgangspunkt støtter Norges Bank forslaget fra utvalgets flertall om å endre sykepengeordningen, slik at arbeidsgivers ansvar skal gjelde i en lengre fraværperiode enn 14 dager, men likevel slik at den samlede økonomiske belastning på virksomhetene ikke økes.

Utvalgets syn på yrkesskadeforsikringen er at den så langt som mulig må baseres på en bedriftsvis premiefastsetting, beregnet ut fra det faktiske omfanget av yrkesskader i virksomheten. Da vil ordningen ha en preventiv effekt, ved at den påvirker den beslutningstaker som har muligheter til å foreta forbedringer i arbeidsmiljøet. Norges Bank vil gi sin støtte til innføring av dette prinsippet.

En vil derimot frarå at dekningsområdet for yrkesskadeordningene utvides til å dekke belastningslidelser. Norges Bank vil spesielt peke på de uheldige erfaringer en har i Sverige med en vidtgående yrkesskadeforsikring. En utvidet ordning vil kreve bedre kunnskap enn vi har i dag om årsakssammenhengen mellom lidelse og arbeidsmiljøforhold. Med en utvidelse av ordningen vil det heller ikke være mulig med en forsikringstek



# Uttalelse om Sysselsettingsutvalgets innstilling (NOU 1992:26)

Norges Bank sendte 17. desember 1992 nedenstående brev til Finansdepartementet

Det vises til departementets brev av 6. oktober 1992, der en ber om uttalelse om Sysselsettingsutvalgets innstilling. Hovedstyremedlem Juul Bjerke deltok ikke i behandlingen av denne saken siden han har deltatt i utvalgets arbeid.

## Innledning

Sysselsettingsutvalget har presentert en omfattende utredning om hva som skal til for å oppnå økt sysselsetting på varig grunnlag i Norge.

Utvalgets analyse er i korte trekk at den lave arbeidsledigheten i Norge fram til slutten av 1980-tallet i stor grad skyldtes at vi kunne bruke oljeinntekter til å holde oppe etterspørselen. Samtidig bidrog dette til at vi etter hvert fikk et betydelig høyere kostnadsnivå enn våre handelspartnere. Den direkte årsaken til at ledigheten økte så kraftig på slutten av 1980-tallet var likevel først og fremst det særnorske oppsvinget og den påfølgende nedgangen i norsk økonomi gjennom siste halvdel av tiåret. Erfaringene fra andre land tyder på at ledigheten går lettere opp enn ned. Selv om en stor del av økningen i ledigheten de siste årene har sin bakgrunn i spesielle forhold som ikke kan vare ved, kreves det en meget sterk produktionsvekst for å redusere ledigheten. Veksten i norsk økonomi kan imidlertid ikke baseres på fortsatt økende bruk av oljeinntekter. En reduksjon i ledigheten kan derfor heller ikke bygge på at sysselsettingen i offentlig sektor skal fortsette å stige.

De grunnleggende problemene i arbeidet med å øke sysselsettingen mener utvalget er at

kostnadsnivået er for høyt og konkurranseevnen for svak. På grunn av dette og manglende konkurranse innenlands og skjerming av enkelte næringer, er prisnivået for høyt. Langtidsledigheten og mistilpasningen i arbeidsmarkedet har dessuten økt, og både unge og eldre stenges ute fra arbeidsmarkedet på grunn av manglende utdanning og kompetanse. I tillegg bidrar sider ved stønadssystemet til at stadig flere blir utstøtt til permanente stønadsordninger som uføretrygd eller førtidspensjon.

Utvalget har tatt utgangspunkt i et basialternativ for utviklingen i norsk økonomi fram mot år 2000. Den internasjonale veksten er anslått til 2½-3 prosent, og det er forutsatt moderate årlige konkurranseevneforbedringer. Dette gir en vekst i Norge på linje med veksten internasjonalt og om lag uendret arbeidsledighet. Utenriksøkonomien viser overskudd, og Norge vil være i en klar nettofordringsposisjon overfor utlandet – men dette vil være nødvendig fordi produksjon og inntekter fra petroleumssektoren antas å gå ned etter århundreskiftet. De offentlige budsjettene vil fortsatt vise underskudd, men mindre enn i dag.

Utvalget legger opp til å realisere mer ambisiøse mål for sysselsetting og arbeidsledighet enn stabilisering av dagens ledighetsnivå eller svak nedgang i ledigheten i løpet av 1990-årene. Målene konkretiseres til at *den faktiske ledigheten* snarest mulig bør ned mot likevektsledigheten, anslått til 3-3½ prosent ved inngangen til 1990-årene, og *likevektsledigheten* bør ikke øke i 1990-årene.

---

nisk riktig premiefastsetting for virksomhetene.

Hovedstyrets medlem Juul Bjerke kan ikke slutte seg til den foreliggende høringsuttalelse i denne sak. Dette medlem mener at uttalelsen alt for ensidig vektlegger rent økonomiske

synspunkter og arbeidsgiverinteresser. Derimot er hensynene til arbeidstakernes trygghet og interesser, slik de kommer til uttrykk i utvalgets mindretallsstandpunkter, ikke tatt hensyn til.



Utvalgets forslag er i hovedtrekk:

- et inntektspolitisk samarbeid som sikrer en 10 prosents bedring i den kostnadsmessige konkurranseevnen på 5 år, dvs 2 prosent pr. år,
- den økte handlefriheten i finanspolitikk som følge av dette benyttes delvis til å styrke sysselsettingen og delvis til å styrke offentlige finanser,
- en omprioritering på utgiftssiden i statsbudsjettet som gir rom for tiltak som øker sysselsettingen,
- strukturpolitiske tiltak, særlig rettet inn mot å få arbeidsmarkedet til å fungere bedre,
- midlertidige tiltak i 1993 og 1994, først og fremst økt vedlikehold m.v. i kommunesektoren og opptrapping av arbeidsmarkedstiltakene.

Norges Bank vil understreke at det å sikre økt sysselsetting på varig grunnlag ikke er et spørsmål om skippertak. Over de to siste tiår er grunnlaget for sysselsetting i konkurranseutsatt sektor i Norge gradvis blitt svekket. I noen grad skyldes dette at vi ikke har klart å få til en like høy produktivitetsvekst som våre handelspartnere, men hovedgrunnen er likevel at lønnsveksten har vært for høy. Den strategi en legger til grunn for å bringe lønnsveksten ned, vil måtte fortsettes på varig basis.

Sysselsettingsutvalget baserte seg på en fast valutakurspolitikk. Etter at innstillingen ble lagt fram, ble det nødvendig å la den norske kronen flyte. Det økonomiske opplegget i Salderingsproposisjonen for 1993 inneholder samtidig en finanspolitisk pakke for å styrke næringslivet. Disse forholdene innebærer en betydelig inntektsoverføring fra husholdningene til næringslivet. Dette gir et skift i næringslivets konkurranseevne. Denne forbedringen som er av engangskaraktér, endrer imidlertid ikke den grunnleggende forutsetningen for utvalgets tilrådninger, at det er nødvendig på varig basis å bringe kostnadsveksten i norsk næringsliv ned på en lavere takt enn hos våre handelspartnere.

I Norges Banks brev av 22.10.92 til Finansdepartementet om det økonomiske opplegget for 1993 (budsjettbrevet) uttalte banken seg om deler av Sysselsettingsutvalgets innstil-

ling. Dette gjaldt særlig *finanspolitikkenes rolle og utfordringene for lønnsdannelsen*.

#### *Nærmere om finanspolitikkenes bidrag*

I budsjettbrevet sa Norges Bank seg enig med utvalget i at handlefriheten i finanspolitikken ikke tillater ytterligere svekkelse av statsbudsjettet. Det er imidlertid noe uklart hva Sysselsettingsutvalget mener med at statsbudsjettet ikke skal svekkes. På denne bakgrunn vil Norges Bank i dette brevet gi enkelte utdypende vurderinger av handlefriheten i finanspolitikken i et mellomlangsigte perspektiv.

I omtalen av basisalternativet i utvalgets utredning sies det at det oljekorrigerte budsjettunderskuddet ikke svekkes i forhold til nivået i 1992. Allerede i 1993 innebærer Regjeringens opplegg en kraftig svekkelse i forhold til dette. De tekniske budsjettframskrivningene presentert i Nasjonalbudsjettet viser dessuten at dersom en viderefører gjeldende regler og retningslinjer, vil det oljekorrigerte budsjettunderskuddet bli ytterligere kraftig svekket fram til 1996. Når det totale budsjettunderskuddet i disse framskrivningene likevel ikke øker vesentlig, har det sammenheng med en kraftig økning i statens inntekter fra oljevirkomheten. Etter Norges Banks mening må det være et minstekrav til finanspolitikken at det oljekorrigerte budsjettunderskuddet ikke skal øke som andel av BNP for Fastlands-Norge i forhold til nivået i 1992.

Det må understrekes at et slikt krav må gjelde uansett om en lykkes i å begrense lønnsveksten eller ikke. Som utvalget har påpekt, vil en lav lønnsvekst bidra til å styrke statsfinansene og øke handlefriheten i finanspolitikken. Motsatt vil en høyere lønnsvekst innebære svakere etterspørselsimpulser fra finanspolitikken i årene framover dersom en skal unngå svekkelse av den oljekorrigerte budsjettbalansen. Etter Norges Banks mening bør myndighetene gjøre det klart at en står fast ved et slikt prinsipp, og dermed at etterspørselsimpulsene fra finanspolitikken vil bli svakere jo høyere lønnsveksten blir.

Stortingets finanskomite har i budsjettinnstilling (S.I 1992-93) bedt Regjeringen legge fram en plan med ulike strategier for hvordan underskuddet på statsbudsjettet kan bygges

ned i forslaget til Langtidsprogram som legges fram til våren. Norges Bank er enig i at budsjettunderskuddet i et mellomlangsigte perspektiv må bygges ned. Viktige hensyn er blant annet:

- Å nedbygge statens andel av petroleumsformuen samtidig som statens finansielle formue reduseres raskt, innebærer en meget sterk prioritering av nåværende generasjoner på bekostning av de kommende. Dette forsterkes av den demografiske utviklingen og av utviklingen i Folketrygdens økonomi. En kan således stille spørsmålsteget ved hvem utvalgets solidaritetsalternativ egentlig er solidarisk med.
- En forutsetning for den ekspansive finanspolitikken som har vært ført siden 1988, var at den skulle reverseres når økonomien tok seg opp igjen. Det er nettopp et poeng med såkalt keynesiansk stabiliseringspolitikk. Dette tar ikke utvalget til følge. På samme måte som for mange andre land, betyr dette at vi legger oss på en linje hvor den finansielle handlefriheten i utgangspunktet er tøyd svært langt. Nye negative sjokk kan da ikke møtes med ekspansiv politikk.

Utvalget har foreslått at den finansielle handlefrihet som følger av en lavere lønnsvekst, i hovedsak bør benyttes til å stimulere sysselsettingen. I lys av behovet for å styrke budsjettbalansen, burde en ha lagt opp til at eventuelt økt handlefrihet i større grad ble benyttet til å styrke denne.

Den meget ekspansive finanspolitikken de siste årene må sees på bakgrunn av at det har vært svak, og til dels fallende, privat etterspørsel. På kort sikt kan en viss midlertidig svekkelse av den oljekorrigerede budsjettbalansen forsvares med at arbeidsledigheten, slik utvalget påpeker, går lettere opp enn ned. En kontraktiv politikk i en situasjon med en fallende etterspørsel i privat sektor vil kunne gi en økning i ledigheten på kort sikt som gir kostnader også på lang sikt fordi ledigheten kan bli liggende på et varig høyere nivå. Svekkelsen av budsjettet på kort sikt må imidlertid veies opp mot at en slik linje må følges opp av kontraktiv finanspolitikk i de påfølgende årene. I samsvar med dette burde den

oljekorrigerede budsjettbalansen styrkes vesentlig i årene framover etter den kraftige svekkelsen i perioden 1988-92 og den foreslåtte svekkelsen for 1993.

Økt finansiell sparing i privat sektor har ført til overskudd i utenriksøkonomien til tross for de store budsjettunderskuddene. Hensynet til utenriksøkonomien har slik sett ikke vært noen skranke på mulighetene for å føre en ekspansiv finanspolitikk. På den annen side gir budsjettunderskuddet en økende rentebelastning, og i årene framover vil netto renteutgifter øke som andel av de totale utgiftene med ca. 1 prosent pr. år. Rommet for vekst i de øvrige utgiftene reduseres tilsvarende. Erfaringen fra mange land er at å reversere et budsjettunderskudd er meget vanskelig, særlig når det er utgiftssiden på budsjettet som har økt. Den økte rentebelastningen gjør denne jobben enda mer krevende.

#### *Inntektspolitikk og lønnsdannelse*

I budsjettbrevet framhevet Norges Bank at en 2 prosent årlig bedring av konkurranseevnen stiller meget sterke krav til lønnsdannelsen. Lønns- og kostnadsveksten er på vei ned også hos våre handelspartnere. For å få til en konkurranseevneforbedring på 2 prosent pr. år vil det neppe være tilstrekkelig å begrense lønnsveksten til 3 prosent slik utvalget har lagt til grunn. Utvalget foreslår ingen endringer i systemet for lønnsfastsettelse, og slik sett gjør egentlig ikke utvalget noe annet enn å vise en mulig utviklingsbane i norsk økonomi *dersom* vi klarer å få lønnsveksten 2 prosent under våre konkurrenter. Norges Bank vil understreke at lavere lønnsvekst oppnås ikke ved intensjonserklæringer. Banken uttrykte derfor i budsjettbrevet at det hadde vært en fordel om tiltakene for å realisere en slik lavere lønnsvekst hadde vært konkretisert.

Etter Norges Banks mening er de institusjonelle forhold i Norge slik at det kan bli vanskelig å oppnå utvalgets målsettinger med hensyn til lønnsveksten basert på utvalgets ide om en samfunnskontrakt. Særlig er det et spørsmål om en kan få til en tilstrekkelig grad av koordinering av lønnsdannelsen både på arbeidstaker- og på arbeidsgiversiden. På arbeidstakersiden er problemet først og fremst at det er flere konkurrerende fagforeninger på



sentralt nivå. I tillegg er en rekke arbeidstakere og bedrifter uorganiserte. Det er ikke tilstrekkelig, slik utvalget gjør, at det «forutsettes at alle viser samme moderasjon». På arbeidsgiversiden er det et spørsmål om NHO har en tilstrekkelig sterk koordinerende rolle overfor de ulike bransjeorganisasjonene og overfor enkeltbedriftene. I denne sammenheng kan det også være et problem at NHOs dekning er størst i industrien, og mindre i øvrige næringer. Land som har lyktes forholdsvis bra i lønnsdannelsen (Japan, Tyskland og Østerrike) har hatt en sterk uformell koordinering enten på arbeidsgiversiden og/eller på arbeidstakersiden, og det har vært klare føringer på hvor sterk lønnsvekst en skal gå inn for. I Østerrike har en dessuten gått meget langt også i en samordning på lokalt nivå. Utvalget foreslår ingen inngrep i den lokale forhandlingsretten, men forutsetter at de retningslinjer LO og NHO er blitt enige om for lokale oppgjør, vil være tilstrekkelig til å holde tilleggene i disse oppgjørene nede.

I stedet for endringer i systemet for inntekstdannelse som kunne bidra til lavere lønnsvekst, foreslår utvalget et inntektspolitisk samarbeid. Tidligere erfaringer med denne typen løsninger er ikke spesielt gode i Norge – resultatet ble en mer ekspansiv politikk uten at lønnsveksten ble redusert. Som påpekt foran, er situasjonen nå at det ikke er finanspolitisk handlefrihet til å føre ekspansiv politikk. Tvert imot burde balansen i statsbudsjettet bedres de nærmeste årene. Den finanspolitiske handlefriheten vil riktignok bli bedret dersom lønnsveksten blir lavere, men ut over omprioriteringer på budsjettet kan en ikke basere seg på noen vesentlige bidrag fra finanspolitikken. Norges Bank vil derfor påpeke at myndighetenes bidrag i det inntektspolitiske samarbeidet i hovedsak må begrenses til den rolle en allerede i dag spiller i Kontaktutvalget og Det tekniske beregningsutvalget. En slik rolle er imidlertid viktig for å klargjøre utviklingstrekk både i norsk og internasjonal økonomi og for å få fram de utfordringer en står overfor særlig i arbeidsmarkedet.

### *Endringer i arbeidsmarkedets funksjonsmåte*

Norges Bank vil peke på at det ikke er så opplagt at hovedproblemet for sysselsettingen er svak etterspørsel slik utvalget i stor grad baserer seg på. I mange andre land har ikke ledigheten gått ned til tross for temmelig sterk etterspørselsvekst. Både på teoretisk og empirisk grunnlag er det rimelig godt belegg for å si at problemene ligger i selve arbeidsmarkedet, blant annet i en dårlig tilpasset lønnsstruktur.

Særlig er det viktig at ikke lønssystemet er slik at grupper av arbeidstakere ikke får mulighet til å komme inn i arbeidsmarkedet. Det er spesielt blant ungdom at arbeidsledigheten er høy. Konflikten mellom lønnsutjevning og ungdomsarbeidsledighet omtales på s. 187 i utvalgets innstilling:

«Arbeidstakerne legger stor vekt på en solidarisk lønnsutvikling. Selv om noe av lønnsutjevningen vedtatt i sentrale oppgjør oppveies av en motsatt bevegelse i de lokale forhandlingene, er det skjedd en utjevning. Dette kan ha bidratt til høy ledighet for noen grupper på arbeidsmarkedet, f.eks. de ufaglærte, og blant disse mange unge. Ledigheten i gruppen 16-24 år ligger i dag på 12-14 prosent av arbeidsstyrken og utgjør mellom 30 og 40 prosent av det totale antall ledige. Et annet ambisjonsnivå i fordelingspolitikken, som blant annet muliggjorde en vesentlig utvidelse av lærlingssystemet, kunne bidra til betydelig reduksjon av ungdomsledigheten.»

Dette følges imidlertid i liten grad opp av utvalget. I stedet har utvalget lagt hovedvekten på at kvalifikasjonene og kompetansen hos de ledige, særlig blant ungdom og ufaglærte, må økes. En vesentlig reduksjon i arbeidsledigheten forutsetter etter Norges Banks mening at en går lenger i retning av å tilpasse lønnsnivået slik at en ikke stenger grupper av arbeidstakere ute. Utvalget ønsker å legge om og utvide omfanget av lærlingordningen fra dagens nivå på 8 000 kontrakter pr. år til 20 000. Inntil det nye tilskuddssystemet, som nå er vedtatt, trer i kraft høsten 1996, er det iverksatt dobbelt lærlingetilskudd for å bidra til rask vekst i antall nye lærekon-



trakter. Etter Norges Banks mening burde en kraftig oppbygging av lærlingeordningen heller baseres på et lavere lønnsnivå enn på subsidier fra det offentlige. Tyskland er et eksempel hvor lærlingeordningen har et betydelig større omfang enn i Norge, men til et vesentlig lavere lønnsnivå. Et viktig poeng er at kompetansen for ungdom øker mens de er i jobb. Norges Bank vil framheve at det er viktig å trekke et skille mellom *lavlønnsjobber* og *lavlønnsarbeidere*. Det kan være naturlig at ungdom begynner i lavlønnsjobber mens de bygger opp sin arbeidskompetanse, og så kan de etterhvert bevege seg over i høyere lønnede jobber. Lavlønnsarbeider er slik sett en midlertidig tilstand, mens lavlønnsjobber nettopp bør bestå på varig basis for å sikre nye ungdomskull en inngangsport til arbeidsmarkedet. I samsvar med dette burde en få en oppmyking av tariffavtalenes bestemmelser om minstelønnsordninger, særlig for ungdom og andre som kommer nye inn i arbeidsmarkedet.

Lønsnivået i mange bedrifter er ikke godt nok i samsvar med bedriftens betalingsevne. Skal en klare å løse problemene i arbeidsmarkedet, kommer en neppe utenom et mer fleksibelt system for lønnsdannelse. Utvalgets frykt for at dette skal gi høyere inflasjon er kanskje ikke like berettiget i dag når arbeidsledigheten er høy og stigende, som det var på 1970- og 1980-tallet da ledigheten var lav og veksten i økonomien var sterk. Lønnsrelasjoner basert på historiske data indikerer at lønnsveksten i de nærmeste par årene ikke vil bli særlig mye høyere enn utvalget legger opp til.

Det kan likevel stilles spørsmålsteget ved om fleksibiliteten i reallønningene er stor nok i dagens situasjon når en ser de problemer næringslivet de siste årene har gjennomgått. I internasjonal litteratur blir de nordiske landene ofte trukket fram som eksempler på land med stor grad av reallønnsfleksibilitet. I vesentlig grad skyldtes imidlertid dette at myndighetene grep inn med devalueringer og pris- og inntektsstopp for å rette opp den kostnadsmessige konkurransevnen. Selv om dette tilsynelatende ga inntrykk av fleksibilitet i reallønningene, skjedde det ikke noe med arbeidsmarkedets funksjonsmåte. Erfaringene med devalueringlinjen var at lønnsveksten temmelig raskt spiste opp igjen den kostnadsforbedring som devalueringen skapte, og i til-

legg at rentenivået ble vesentlig høyere enn det ellers ville ha vært.

Norges Bank vil påpeke at en får ikke lønnsfleksibilitet uten at bedriftene har et press på seg til å ivareta lønnsomheten. En kunne kanskje gått lenger i retning av å stille krav om redusert lønnsnivå i de delene av næringslivet som mottar statlig støtte i en eller annen form.

Liten grad av fleksibilitet i reallønningene bidrar til at *likevektsledigheten* øker. Utvalget har definert likevektsledigheten for Norge som «det ledighetsnivå som gir uendret konkurransevne overfor utlandet». Norges Bank synes at det er positivt at en på denne måten klarere får fram den sammenheng det er mellom konkurransevnen og arbeidsledigheten. Likevektsledigheten, som tidligere har vært kalt hovedkursledigheten, er på et gitt tidspunkt stabil, men kan endre seg over tid som følge av strukturelle forhold i arbeidsmarkedet. Eksempler på slike strukturelle forhold er økt mistilpasning mellom tilbud og etterspørsel etter arbeidskraft, lavere mobilitet, lavere søketilbøyelighet hos de arbeidsledige og en lønnsdannelse som i økende grad tar hensyn til de som allerede har jobb. Norges Bank deler utvalgets syn om at det er viktig å klarlegge hvor sterkt slike endringer har påvirket arbeidsledigheten i Norge. En kunne ventet at utvalget hadde gått lenger i sin analyse på dette punkt. Denne mangelen blir spesielt iøynefallende fordi utredningen på flere steder viser til anslag som tyder på at likevektsledigheten har økt fra 2–2½ prosent på 1970-tallet til 3–3½ prosent ved inngangen til 1990-årene. Imidlertid er både nivå og endring i likevektsledigheten udokumentert, og utvalgets analyse gir derfor liten støtte til bedre forståelse av arbeidsmarkedets funksjonsmåte.

For å holde likevektsledigheten nede, legger utvalget opp til opptrapping av arbeidsmarkedstiltakene i forhold til dagens nivå. I tillegg nedsettes et eget utvalg for å vurdere ytterligere økning i arbeidsmarkedstiltakene der kommunene skal spille en mer forpliktende rolle i samarbeid med arbeidsmarkedsetaten. Norges Bank finner en varig opptrapping av arbeidsmarkedstiltakene og økt vektlegging på midlertidig sysselsetting lite heldig. Arbeidsmarkedstiltakene kan likevel spille en viktig rolle for å opprettholde og øke kompe-

tansen hos de som er ledige. En må imidlertid sikre at lønnsnivået på tiltakene forblir lavt slik at det er sterke incentiver til å gå over i ordinært arbeid. De erfaringer en har fra Sverige, kan peke i retning av negative effekter om lønningene på tiltak blir satt for høyt.

Utvalget er videre opptatt av at utforming- en av systemet for arbeidsledighetstrygd kan bidra til å øke likevektsledigheten. Norges Bank er enig med utvalget på dette punktet. På den annen side vil sentralbanken påpeke at dette ikke kan være noen erstatning for økt grad av fleksibilitet i lønnsdannelsen. Det hjelper ikke om den økonomiske støtten til arbeidsledige er lav dersom arbeidsplassene ikke finnes fordi lønnsnivået ikke er tilpasset hva bedriftene har råd til å betale for å opprette nye arbeidsplasser.

Tiltak for å bringe fram kostnadene ved arbeidsledigheten til partene i arbeidslivet, vil også kunne redusere likevektsledigheten. Siktemålet med dette er å endre rammevilkårene for lønnsdannelsen både på bransjenivå og på sentralt nivå. I Danmark diskuteres forslag om å la partene finansiere dagpengeordningen i sterkere grad. Også i Sverige har en tradisjon for at partene bidrar til å finansiere arbeidsledighetskassene på de enkelte tariff- områder. På denne måten får en i større grad sikret at organisasjonene i arbeidslivet tar hensyn til kostnadene ved arbeidsledigheten i lønnsforhandlingene.

For å unngå problemet med utstøting av eldre arbeidskraft til uføretrygd er Norges Bank enig med utvalget i at en må gjøre det lettere å kombinere uføretrygd og lønnsarbeid (f.eks. slik utvalget foreslår ved at minstegrensen for uføretrygd settes til 25 prosent uførhet i stedet for 50 prosent). Dette forutset- ter imidlertid at en får strengere krav for uføretrygding samt at en følger opp arbeidsmiljølovutvalget ved å gjøre lengre sykefravær dyrere for bedriftene.

#### *Utvalgets forslag til tiltak om økt kreditt- og egenkapitaltilgang*

Utvalget drøfter også hvorledes statsbankene kan brukes for å stimulere sysselsettingen. Effekten av økte lånerammer er usikker når det ikke er kø/rasjonering for å få lån. Lån fra statsbankene kan da fortrenge lån fra private

finansinstitusjoner og bidra til overkapasitet og prisfall i den næringen som mottar lånene. Hvis utlånene ikke er rasjonert i utgangspunktet, må lånesubsidiene økes for å få avsetning for utvidede lånerammer. Politisk kan det være vanskelig å motstå krav om at de økte subsidiene også skal gjelde eksisterende låntakere. Samlet får en lite ekstra sysselsetting pr. utgiftskrone av stimulansetiltak gjennom statsbankene. Norges Bank er enig i at økte utlånsrammer i statsbankene er et lite effektivt virkemiddel for å stimulere sysselsettingen slik situasjonen nå er i norsk økonomi. Det vises til nærmere omtale av dette i budsjett- brevet.

For å stimulere egenkapitaltilgangen i næringslivet foreslår utvalget blant annet økt adgang for Folketrygdfondet til å investere i aksjemarkedet, økt adgang for livselskaper og pensjonskasser til kjøp av aksjer og at den nye egenkapitaldivisjonen i Statens nærings- og utviklingsbank skal få rommelige rammer.

Norges Bank vil framholde at i årene fram- over vil nivået på den finansielle sparingen i privat sektor være forholdsvis høyt. Om denne sparingen vil bli kanalisert til næringslivet i form av økt tilgang på risikokapital, er først og fremst et spørsmål om lønnsomheten i næringslivet er tilfredsstillende. De samme lønnsomhetskrav vil måtte legges til grunn for livselskaper og pensjonskassers investeringer i verdipapirer. Norges Bank er imidlertid enig med utvalget i at det bør gjennomføres ytterligere endringer i rammebetingelsene for livsel- skaper og pensjonskasser for at de skal være interessert i en økning av investeringsaktivi- teten i egenkapitalinstrumenter. Etter Norges Banks mening må det derimot være en klar forutsetning for økt egenkapitaltilførsel fra Statens nærings- og distriktsutviklingsbank at staten ikke påtar seg for stor risiko i forhold til de private investorene. Når det gjelder anvendelsen av Folketrygdfondet, vil Norges Bank framheve at dette må sees i sammenheng med utviklingen i de finansielle balansene i årene framover. Statens finansielle formue vil bli meget raskt bygget ned, mens den finansielle formuen i privat sektor vil øke kraftig. Med slike framtidsutsikter bør det i første rekke være den private formuesoppbygging som i stigende grad bør kunne bidra til tilførsel av egenkapital.



### *Betydningen av nyetableringer*

Utvalget framhever at de 30 største industri-konsernene har hatt en økende andel av industrisysselsettingen, og at de står for nærmere 30 prosent i dag. Tendensen til økt konsentrasjon vil trolig fortsette. Ekspansive bedrifter vil i større grad betjene kunder og lokalisere bedrifter utenfor Norge, og vil i økende grad gjøre bruk av utenlandske produsenter i sine kjøp av varer og tjenester. Utvalget mener derfor at lønnsom drift i disse selskapene ikke kan ventes å skape mange nye arbeidsplasser i Norge. Norges Bank vil imidlertid påpeke at det kan være en fare for at antall sysselsatte i disse bedriftene vil gå ned dersom en ikke lykkes i å bedre den kostnadmessige konkurranseevnen. Produktivitetsøkning kombinert med en bedret utnyttelse av kapitalutstyret vil også kunne bidra til å trygge sysselsettingen i disse bedriftene. Vi viser her til Arbeidsmiljølovutvalgets vurdering av de viktigste hindringer for økt driftstid i norske bedrifter. Det er viktig å gjennomgå tariffavtalene med dette for øye.

Selv om en ikke kan regne med at lønnsom drift i de store bedriftene vil skape mange nye arbeidsplasser direkte, spiller de en viktig indirekte rolle for sysselsettingsvekst via samspillet med de små og mellomstore bedriftene. Disse utgjør den viktigste kilden til framtidige arbeidsplasser og står for en overveiende del av nyetableringer. Utvalget framlegger enkel-

te forslag for å bedre rammevilkårene for nyetableringer i små og mellomstore bedrifter, blant annet bedret veiledningstjeneste, kurs- og stipendordninger for ledere i slike bedrifter og økt bruk av forsknings- og utviklingskontrakter.

Forholdene for nyetableringer i næringslivet er i dag vanskelige. Lønnsutjamningen har forutsatt at lavtlønsgrupper er blitt løftet opp, og de er dermed kommet på et nivå som begrenser mulighetene for nyetablering av arbeidsintensive bedrifter. Nettopp på dette området er det at små og mellomstore bedrifter kunne ha tilført flest nye arbeidsplasser. Særlig små og mellomstore bedrifter opplever også kostnadene ved å ansette nye arbeidere som svært store og foretrekker derfor ofte økt overtidsbruk framfor nyansettelser. Det vises her til Arbeidsmiljølovutvalgets forslag til oppmyking i stillingsvernsreglene og til Norges Banks brev til Kommunaldepartementet av 3.12.92.

Etter Norges Banks mening er utvalgets forslag om lavere lønnsvekst et skritt i riktig retning dersom dette følges opp av partene i arbeidslivet. Men skal en ha mulighet til å trygge arbeidsplassene i Norge og skape et grunnlag for varig økning i sysselsettingen, må en i tillegg ta fatt på de andre problemene som nå begrenser sysselsettingsveksten, særlig for nyetablering av bedrifter.



# Høringsuttalelse om bankkriseutvalgets utredning

*Norges Bank sendte 21. januar 1993 nedenstående brev til Finansdepartementet*

Det vises til Finansdepartementets brev av 11.11.92 der en ber om høringsuttalelse om bankkriseutvalgets utredning innen 15. januar 1993, og til senere kontakter hvor departementet har sagt at en ikke har noen innvendinger mot at Norges Banks høringsuttalelse kommer noe etter høringsfristen.

Først følger et kort sammendrag av utvalgets utredning. Sammendraget er tatt med som en bakgrunn for de kommentarene vi kommer med til utvalgets synspunkter, mens synspunkter og kommentarer til de konkrete punkter i utvalgets innstilling følger i avsnitt 2. Dette avsnittet avsluttes med en kort vurdering av de juridiske aspekter ved bankenes opplåning i Norges Bank.

## *1 Sammenheng av utvalgets utredning*

De sentrale synspunktene i utredningen er etter vår vurdering:

*Dereguleringen* av kredittmarkedet skjedde under en oppgangsfase i norsk økonomi, noe som la grunnlaget for den sterke veksten i bankenes utlån. Slik utvalget ser det, hadde det imidlertid ikke vært noe brukbart alternativ å fortsette reguleringspolitikken. Systemet med reguleringer drev frem et parallellmarked, og kunne ikke sikre at de mest lønnsomme investeringene fikk de tilgjengelige finansieringsmidler.

Etter 1987 medførte selvkorrigerende mekanismer i privat sektor og tilstramningene i den økonomiske politikk nedgang i innenlandsk etterspørsel, høyere reelle lånekostnader, både på grunn av lavere inflasjon og mindre verdi av rentefradraget, og etter hvert også fallende eiendomspriser. Alle disse faktorene bidro til å øke bankenes tap.

Utvalget peker imidlertid på at det synes som om store tap i bankene har gått sammen med deregulering av kredittmarkedene i flere land.

Den særnorske *lavrentepolitikken* ble ikke oppgitt før helt i slutten av 1986. Utvalget tvi-

ler imidlertid på om denne politikken i stor grad har bidratt til utlånsvæksten og den påfølgende bankkrisen. Det vises til Sverige hvor rentereguleringen var opphevet før utlånsvæksten satte inn. Renteøkning i Norge kunne nok til en viss grad ha dempet utlånsvæksten. Likeledes kunne en skatteskjerpning av det omfang vi senere fikk, ha bidratt til å redusere utlånsvæksten.

Etter dereguleringen begynte bankene en kamp om markedsandeler og en oppbygging av kapasiteten, trass i at det i utgangspunktet var overkapasitet. En slik strategi medførte *dårlig kredittvurdering* av nye kunder. Dette illustreres bl.a. ved at nyopprettede kontorer har hatt større utlånstap enn gjennomsnittet.

Den kraftige utlånsvæksten på midten av 80-tallet (reelt over 20 prosent både i 1985 og 86) burde ha vært sett på som et *varsel* om kommende tap. En vil nødvendigvis få inn store mengder dårlige lån i slike faser. Også den økte avhengigheten av finansiering fra pengemarkedet var en klar indikasjon på at bankenes risikoeksponering økte.

Utvalget påpeker spesielt at den daværende Bankinspeksjonen og senere Kredittilsynet ikke ble tilført tilstrekkelig med ressurser til å foreta det *tilsynet med bankene* som situasjonen egentlig krevde. Videre bidro de prioriteringer som Finansdepartementet påla Kredittilsynet, til å trekke ressurser vekk fra tilsyn med bankene. Utvalget fremhever mangelen på stedlig tilsyn.

Sammenlignet med banker i f.eks. Danmark og Storbritannia hadde norske banker en *svakere soliditet*. Utvalget beskriver den reelle svekkelse av bankenes ansvarlige kapital som fant sted på 80-tallet ved at bankene i økende grad tok opp ansvarlig lånekapital. Det fremgår at muligheten til å dekke de formelle kapitaldekningskrav gjennom opptak av ansvarlig lånekapital hadde eksistert i lang tid, men at denne mulighet først ble benyttet fra slutten av 70-tallet. Utvalget fremholder at den sterke økningen i bankenes ansvarlige

lånepital på 80-tallet var en delforutsetning for utlånsekspløsjonen. F.eks. ble den ansvarlige lånepitalen i forretningsbankene mer enn tre-doblet fra utgangen av 1983 til utgangen av 1986. Myndighetene ble imidlertid bekymret over den sterke økningen i ansvarlig lånepital. Som utvalget også nevner, resulterte dette i at adgangen til å regne slik kapital med i den ansvarlige kapital, i januar 1984 ble begrenset til 50 prosent av aksjekapital og fonds.

Grensen på 50 prosent ble senere utvannet ved at de tre største bankene i 1987 fikk adgang til å inkludere evigvarende ansvarlig lånepital utover 50 prosent og inntil 100 prosent av aksjekapital og fonds.

Innskjerpelsen av *tapsforskriftene* fra 1986/87 bidro til å tydeliggjøre bankkrisen. En liberalisering av disse forskriftene etter at bankkrisen var inntrådt, ville imidlertid ikke ha endret de underliggende realitetene. Det kunne dessuten ha svekket norske bankers tillit ute. Hadde derimot denne innskjerpelsen kommet tidligere, f.eks. i 1983/84 da de nye forskriftene faktisk var utarbeidet, ville man antakelig kunne fått en endring i bankenes holdning allerede på midten av åtti-tallet.

## 2 Kommentarer til utvalgets utredning

Norges Bank er i hovedsak enig med utvalgets synspunkter på utviklingen av bankkrisen. Norges Bank mener som utvalget at årsaken til krisen ikke ligger på ett enkelt område. Den skyldes en kombinasjon av flere forhold: Etter dereguleringen la bankene åpenbart ikke tilstrekkelig vekt på risikovurdering i kredittengasjementene. Den økonomiske politikken var også dårlig tilpasset den økonomiske utviklingen. Dessuten bidro eksterne faktorer som fallet i oljeprisen på midten av åttitallet til å forsterke den utviklingen som førte til bankkrisen.

På enkelte områder har imidlertid Norges Bank en noe annen tyngdelegging enn utvalget. Dessuten ønsker vi å komme med noen supplerende bemerkninger.

### 2.1 Bankkrisen og den økonomiske politikken

Norges Bank er enig i at den usedvanlig sterke etterspørselsveksten innenlands i stor grad

bidro til den meget høye økningen i bankenes utlån, som la grunnlaget for banktapene de siste årene. Det markante omslaget i norsk økonomi fra og med 1987, som i første omgang skyldtes innstramningene i den økonomiske politikken, men primært privat sektors nedbygging av gjeld, har forsterket bankenes tap.

Norges Bank vil for sin del særlig peke på betydningen av det norske skattesystemet og den sørnorske lavrentepolitikken til forklaring av den utlånsekspløsjon som var bakgrunnen for bankenes tap.

#### *Skattesystemet*

Fullt fradrag for nominelle gjeldsrenter, forventninger om fortsatt forholdsvis høy inflasjon og meget lav reell beskatning av fordelen ved egen bolig gjorde det svært gunstig for husholdningene å ta opp lån. Så sent som i 1985 ble fradragsretten utvidet til også å gjelde renter på avbetaling. Norges Bank kan være enig i at det bare delvis er en direkte sammenheng mellom skattesystemet for personer og bankenes senere tap. Det er ikke på personlån bankene har hatt det meste av tapene. Imidlertid er det grunn til å regne med at et skattesystem som impliserte negativ realrente etter skatt for husholdningene, i stor grad bidro til den usedvanlig høye veksten i privat konsum gjennom 1984, 1985 og dels 1986 etter dereguleringen. En medvirkende faktor var økningen i boligprisene som økte husholdningenes formue, og dermed bidro til å forsterke konsumveksten. Denne konsumveksten var en viktig drafaktor i den meget sterke konjunkturoppgangen, og den førte spesielt til sterk investeringsvekst i mange tjenesteytende næringer. Denne etterspørselsøkningen la igjen grunnlag for mye av veksten i bankenes utlån til næringslivet og de senere tapene. En kan således si at det nok har vært en klar *indirekte* sammenheng mellom skattesystemet og bankenes tap.

Utvalget presenterer beregninger som viser at det reelle avkastningskravet før skatt for lånefinansierte investeringer i aksjeselskaper var klart positivt gjennom den perioden bankene ekspanderte sine utlån. Norges Bank vil imidlertid påpeke at i den samme perioden var realavkastningskravet før skatt klart negativt for mange typer foretaksinvesteringer, jf.



beregninger i NOU 1989: 14, Bedrifts- og kapitalbeskatningen - en skisse til reform. Det gjaldt f.eks. investeringer i skip og DU-investeringer, spesielt for personlige næringsdrivende. Hvorvidt det er noen direkte sammenheng mellom denne typen av investeringer og bankenes senere tap, har vi ikke grunnlag for å si noe om. Imidlertid er det grunn til å regne med at disse negative avkastningskravene har virket forsterkende på konjunkturoppgangen på tilsvarende måte som kapitalbeskatningen for husholdningene gjorde det.

### *Lavrentepolitikken*

Norges Bank er enig med utvalget i at en pengepolitikk som hadde tatt sikte på et høyere rentenivå i Norge, neppe hadde dempet veksten i bankenes utlån i vesentlig grad i 1984 og 1985. Et høyere rentenivå ville økt kapitalinngangen til Norge og derigjennom bidratt til å finansiere bankenes utlån, og slik sett presset rentenivået ned igjen. Når det gjelder utlånsveksten gjennom 1986, som reelt var over 20 prosent, er Norges Bank av en noe annen oppfatning.

Oljeprisfallet og kapitalutgangen fra slutten av 1985 burde ha ført til at man ga opp å fastholde et politisk bestemt rentenivå. Sentralbanken hadde da ikke behov å gjennomføre en så stor likviditetstilførsel til bankene som tilfellet ble i 1986. Det er utenkelig at sentralbanken ut fra de hensyn som det fra dens side var naturlig å legge til grunn, kunne fraveket de tidligere gjeldende krav til sikkerhet på en slik måte som det ble gjort. Dette ville ført til at bankene hadde måttet ta en større del av sine innlån fra markedet, noe som ville ført til en renteoppgang i pengemarkedet. Etersom presset mot kronen i 1986 i stor grad hadde sin bakgrunn i underliggende realøkonomiske forhold, fallet i oljeprisen, er det grunn til å regne med at et høyere rentenivå ville vart ved en stund. Bankene ville da ha blitt nødt til å velte den høyere innlånsrenten over på låntakerne. En slik renteøkning ville ha dempet utlånsøkningen både i 1986 og i 1987. En skal heller ikke se bort fra at en brå slutt på lavrentepolitikken som følge av et sjokk utenfra, kunne ha hatt en psykologisk dempende virkning på den innenlandske etterspørselen, slik det faktisk skjedde etter renteoppgangen i desember 1986. Det kan neppe

være tvil om at en tidligere avmatning av høykonjunktoren og demping av utlånsveksten ville ha gitt mindre nedgang siden og lavere utlånstap for bankene.

### *Myndighetenes årvåkenhet*

I ettertid kan man se at utlånsveksten gjennom 1984 og 1985 burde ha vært tolket annerledes av de myndigheter som hadde ansvar for pengepolitikken. En burde ha lagt mer vekt på de indikasjonene kredittstatistikken gav om en betydelig vekst i kreditten, og mindre vekt på at tallene også var utslag av at bankene tok inn lån som tidligere lå i gråmarkedet og at publikum økte både aktiva- og passivasiden i sin fordringsbalanse. På tidspunktet for avreguleringene hadde man imidlertid ikke noe grunnlag for å vite hva som var en normal porteføljelikevekt. Men andre makroøkonomiske indikatorer pekte også mot at en var på vei inn i en høykonjunktur.

Fra Norges Banks side fremholdt en likevel klart ved gjentatte anledninger de uheldige sider fra et stabiliseringspolitisk synspunkt av den kredittpolitikk som ble ført. I en lederartikkel i Penger og Kreditt i desember 1985 ble også bankene advart mot den aggressive markedsføring som fant sted overfor husholdningene. Derimot var en lite oppmerksom på at kreditt ekspansjonen innebar at en fikk inn mindre kredittverdige kunder og svakere sikkerheter enn før. Enda mindre forutså en den uthuling av sikkerhetene som senere fant sted gjennom fallet i eiendomsprisene. Det var imidlertid ikke lett å vite at bankene i sin kamp om markedsandeler etter dereguleringen i så høy grad ville endre sin tidligere atferd med hensyn til vurdering av kredittrisiko.

## *2.2 Bankenes soliditet*

Norges Bank er enig i at den sterke økningen i bankenes ansvarlige lånekapital i ettertid synes uheldig og at det burde vært satt en strengere begrensning for hva myndighetene kunne godkjenne som ansvarlig kapital. Det fremgår av utvalgets rapport at ansvarlig lånekapital i Danmark bare kunne regnes med i beskjedent omfang. På den annen side var det i Sverige før BIS-reglene ble innført i 1990, ikke noen formelle begrensninger på den andelen ansvarlig lånekapital kunne utgjøre



av den ansvarlige kapitalen. Ifølge opplysninger fra Finansinspeksjonen i Sverige, har svenske banker på 80-tallet hatt omtrent samme andel ansvarlig lånekapital som norske banker. Imidlertid tyder de opplysninger vi har fått på at veksten i denne kapitalen i Sverige har skjedd over lengre tid.

Det er også sannsynlig at banker i enkelte andre land har hatt en relativt høy andel ansvarlig lånekapital siden grensen for slik kapital etter BIS-kravene ble satt til 50 prosent av egenkapitalen (kjernekapitalen). Den høye andelen ansvarlig lånekapital er derfor neppe noe særnorsk fenomen. Det er trolig snarere den sterke veksten i slik kapital over noen få år som er spesielt for Norge.

I ettertid er det lett å se det uheldige i at en lot evigvarende ansvarlig lånekapital regnes med som ansvarlig kapital inntil 100 prosent av aksjekapital og fonds. Såvidt vi kan se, ble det ikke stilt krav som tilsa at det ville være mulig å nedskrive denne kapitalen ved fortsatt drift av en bank. Dette innebærer at denne kapitalen neppe hadde vesentlig bedre kvalitet enn tidsbegrenset ansvarlig lånekapital. Da Norges Bank i juli 1986 tilrådte vedtakene om evigvarende ansvarlig lånekapital, la en i hovedsak vekt på de opplysninger en hadde om praksis i andre land. De tre største bankene tok opp slik kapital i 1986.

På den annen side kan det hevdes at innføringen av utvidet ramme for evigvarende ansvarlig lånekapital neppe hadde noen stor innvirkning på omfanget av bankkrisen. Dette følger av at slik kapital først ble godkjent som ansvarlig kapital i 1987, dvs. på et tidspunkt da utlånsveksten allerede var sterkt fallende. Dersom evigvarende ansvarlig lånekapital ikke var blitt godkjent utover 50 prosent, ville imidlertid storbankenes soliditetsproblemer blitt tydeliggjort på et tidligere tidspunkt. Grunnlaget for krisen var imidlertid da allerede lagt.

### 2.3 Tapsforskriftene

Norges Bank er enig i at en tidligere innføring av tapsforskriftene i noen grad kunne ha dempet utlånsveksten. Vi vil imidlertid ikke legge så stor vekt på denne effekten som utvalget har gjort.

«Utvidelsen» i tapsforskriftene bestod i at finansinstitusjonene også skulle føre tap på misligholdte lån (beregnete tap). Et problem i denne sammenheng er at en ikke har pålitelige oppgaver for misligholdte lån på 80-tallet. Endringen i de underliggende realøkonomiske forhold som for alvor medførte en økning i misligholdte lån, fikk imidlertid neppe effekt før tidligst i 1986/87. Dette understøttes av tall for beregnede tap i forretningsbankene fra og med 1987 (jf. SNF-rapporten s. 282). Disse viser at beregnede tap i 1987 lå på et relativt beskjedent nivå, men deretter økte sterkt.

Etter vår oppfatning sannsynliggjør dette at en tidligere innføring av tapsforskriftene neppe ville ha hatt så stor effekt på utlånsveksten som utvalgets fremstilling kan gi inntrykk av.

### 2.4 Tilsynets rolle

Det fremgår av utvalgets rapport at Finansdepartementet gjennom de årlige tildelingsbrevene har signalisert den ønskede ressursbruk hos Kredittilsynet og pekt på prioriterte satsingsområder. Det fremgår også at det har vært visse kommunikasjonsproblemer mellom Kredittilsynet og Finansdepartementet. Norges Bank mener at det kan stilles spørsmål ved hvor sterkt Finansdepartementet bør styre ressursbruken i Kredittilsynet. Som faginstans bør Kredittilsynet etter vår oppfatning i stor grad selv fastsette prioriteringen av sin egen ressursbruk.

Norges Bank er enig i at det legges stor vekt på stedlig tilsyn. Vi vil imidlertid påpeke at det krever betydelige ressurser å avdekke svikt i kredittvurderinger og kredittrutiner, ikke minst i de største bankene. Vi er derfor i tvil om hvor stor virkning økt vektlegging av stedlig tilsyn innenfor de ressursrammer som eksisterte på midten av åtti-tallet, ville hatt på bankkrisens omfang. Situasjonen i midten av 1980-årene illustrerer forøvrig hvor viktig det er ikke minst i perioder hvor finansinstitusjonene har god økonomi, at en har tilsynsorganer med stor autoritet og gjennomslag overfor finansinstitusjonene. Tilsynsorganenes krav om å begrense risiko bør fremsettes særlig sterkt under en høykonjunktur.

Generelt er imidlertid en stor reell egenkapitalandel i finansinstitusjonene den kanskje

viktigste buffer mot fremtidige bankkriser. En bør derfor holde fast ved de forholdsvis strenge fortolkninger av hva en kan godta som ansvarlig kapital i henhold til BIS-kravene.

## 2.5 Juridiske aspekter ved Norges Banks utlån til bankene

Bankkriseutvalget har ikke spesielt vurdert de rettslige sidene ved Norges Banks utlån til bankene. Det har imidlertid vært reist spørsmål om Norges Bank handlet i strid med loven om Norges Bank og pengevesenet ved å gi bankene adgang til å øke sine lån i sentralbanken så sterkt som de gjorde i 1986. Spørsmålet er reist særlig med henvisning til lovens formulering «likviditetslån» og uttalelser i forarbeidene til den nye sentralbankloven av 1985.

Følgende momenter er etter Norges Banks oppfatning avgjørende for den rettslige vurdering av låneordningene i den perioden det er tale om:

Lovens § 19 omhandler kreditt til banker. Det heter her i første ledd: «Banken kan yte likviditetslån, gjøre innskudd og gi annen kreditt til forretningsbanker og sparebanker».

I samme paragraf annet ledd er det fastsatt at Norges Bank kan gi forskrifter om kreditens omfang, rentesatser og tilbakebetalingsvilkår. Dersom det skal knyttes ytterligere vilkår til lån etter første ledd, skal disse fastsettes av Kongen.

I utvalgsinnstillingen, NOU 1983:39, om ny sentralbanklov, heter det bl.a.:

«Det er av vesentlig betydning at banker som mottar innskudd fra almenheten, kan regne med at de har adgang til å oppnå kreditt fra sentralbanken, når de finner dette nødvendig for å dekke kortsiktige likviditetsbehov og å utjevne likviditetssvingninger. Ved utformingen av lovens bestemmelser om Norges Banks kreditt til banker må det tas hensyn til at det er en hovedoppgave for landets sentralbank å gi slike likviditetslån. Men det må også tas hensyn

til at Norges Bank bør kunne bruke denne kredittgivning som et virkemiddel med sikte på å gjennomføre den penge- og kredittpolitikk som statsmyndighetene har fastlagt».

I Ot prp nr. 25 (1984-85) ble det om disse forhold bl.a. anført: «Forslaget i utkastet § 19 første ledd er utformet slik at det gir vide muligheter for banken til å velge hensiktsmessige former for kredittene til bankene. En viser her også til utkastet § 1 andre ledd».

I lov om Norges Bank og pengevesenet § 2 heter det: «Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av».

Som nevnt ovenfor var det gjennom mesteparten av 1986 sterke bindinger på de korte rentene fra de politiske myndigheters side. Når det heller ikke var aktuelt å ta i bruk sterkere reguleringer av bankenes utlånsvirksomhet, måtte det tilføres likviditet fra Norges Bank for å holde pengemarkedsrentene på ønsket nivå.

Likviditetstilførselen skjedde i hovedsak gjennom en utvidet låneadgang og gjennom gjenkjøpsavtaler i stats- og statsbank-obligasjoner. I tillegg ble det i en viss utstrekning benyttet valutaswaper og kjøp av banksertifikater.

Utformingen av den låneadgang bankene hadde i sentralbanken i det aktuelle tidsrom, var i overensstemmelse med de økonomisk-politiske retningslinjer som var fastlagt av statsmyndighetene. Med den vide utformingen av låneadgangen i §19 første ledd og sammenhengen med §2 om forholdet til statsmyndighetene, var praktiseringen av låneadgangen derfor ikke i strid med loven om Norges Bank og pengevesenet.

## 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.*

*Amund Holmsen: «Kapitalkrav til renterisiko i finansinstitusjoner: En vurdering av egenskaper ved norske renter». Arbeidsnotat 1993/1, 79 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-041-5*

Endringer i rentenivået påvirker markedsværdien av fastrente-papirer. Finansinstitusjoner som har slike papirer i sin portefølje, er utsatt for renterisiko. Som et ledd i internasjonal standardisering av tilsynsregler for finansinstitusjoner har Baselkomiteen for banktilsyn og EF lagt fram regelverk for renterisiko. Dette notatet vurderer hvor godt de foreslåtte reglene passer på de norske markedene for rentebærende papirer.

I regelverket gjøres det forutsetninger om renter på verdipapirer. Det antas at korte renter er mer volatile enn lange, og at lange renter innbyrdes er sterkere korrelert enn korte. I vurderingen av disse forutsetningene står tre sentrale spørsmål fram:

1. Er renter på verdipapirer med kort bidings-tid mer volatile enn renter på papirer med lang rentebindingstid?
2. I hvilken grad er endringer i renter med ulik rentebindingstid positivt korrelert?
3. I hvilken grad er endringer i renter med lik rentebindingstid, men med ulik debitor, positivt korrelert?

Det vises i notatet at den rene forventningsteorien gir støtte til antakelsen om at korte papirer er mer volatile enn lange. Denne konklusjonen holder også i en modell med varierende terminpremie.

Testene er utført på norske NIBOR- og obligasjonsrenter, og viser at korte renter er mer volatile enn lange. Testene bekrefter også hypotesen om større korrelasjon mellom renter med nærliggende bindingstider enn mellom renter med bindingstider lengre fra hverandre. Det er også en tendens til at korrelasjonen mellom renter med lik bindingstid og ulik debitor øker med bindingstiden.

Notatet gir også en teoretisk bakgrunn for hvorfor finansinstitusjoner reguleres og hvordan reguleringer bør utformes.

*Steinar Holden, Dag Kolsrud og Birger Vikøren: «Testing uncovered interest parity: Evidence and some Monte Carlo experiments». Arbeidsnotat 1993/2, 56 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-042-3*

Empiriske arbeider har vist at udekket renteparitet (URP) ikke holder for land som har såkalt målsone-valutakurs (som for eksempel EMS-landene eller de nordiske landene inntil nylig). I dette notatet utvikler vi en modell for en målsone-valutakurs. Vi antar at målsonen har en varierende grad av troverdighet og at markedet gjør et anslag på sannsynligheten for devaluering basert på et signal som inneholder både den sanne devalueringssannsynligheten og støy. Vi viser både teoretisk og ved Monte Carlo-simuleringer at dersom markedet overvurderer informasjonsinnholdet i signalet, vil dette kunne forklare de empiriske resultatene man får når URP testes for målsone-valutakurser.



*Sigbjørn Atle Berg, Carl Andreas Claussen og Finn R. Førsund: «Banking efficiency in the Nordic countries: A multi-output analysis». Arbeidsnotat 1993/3, 35 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-043-1*

Effektiviteten i bankene i Finland, Norge og Sverige er sammenlignet ved å bruke en teknikk som kalles Data Envelopment Analysis

på data fra 1990. Denne teknikken tillater spesifisering av en vektor av produkter, slik at det tas hensyn til ulikheter i produksjonens sammensetning i ulike banker. Målsettingen med analysen har vært å gi et bilde av hvor godt forberedt hvert lands bankvesen er til å møte konkurransen på et framtidig integrert marked.

## Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider har til formål å gi en kortfattet oversikt over virkemiddelbruken overfor de ulike typer finansinstitusjoner i den nærmeste foregående perioden. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 23. mars 1993.

**D-lån** (Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991, 8/1. august 1991, 13/7. november 1991, 6/18. august 1992, 8/23. september 1992, 9/29. oktober 1992, 10/19. november 1992 og 5/5. mars 1993)

Periode	Låneramme, % av beregnings- grunnlaget	Gjennom- snittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente		
				Nominell	Effektiv	
1992			1992			
Oktober	01.-15.	500	8.8	01.01.-06.09.:	10,00%	10,5%
	16.-31.	500	8.7	07.09.-01.11.:	11,00%	11,6%
November	01.-15.	500	5.0	02.11.-08.11.:	10,50%	11,0%
	16.-30.	750 <sup>1)</sup>	11.4	09.11.-19.11.:	10,00%	10,5%
Desember	01.-15.	750	13.6	20.11.-22.11.:	17,00%	18,4%
	16.-31.	750	11.9	23.11.-29.11.:	25,00%	28,2%
1993						
Januar	01.-15.	750	11.5	30.11.-06.12.:	17,00%	18,4%
	16.-30.	750	10.6	07.11.-09.12.:	16,00%	17,3%
Februar	01.-15.	500	5.4	10.12.-31.12.:	11,00%	11,6%
	16.-28.	500	7.4			
Mars	01.-15.	500	4.6	1993		
	16.-31.	500		01.01.-06.01.:	11,00%	11,6%
				07.01.-14.01.:	10,50%	11,0%
				15.01.-02.02.:	10,00%	10,5%
				03.02.-07.02.:	9,75%	10,2%
				08.02.-21.02.:	9,50%	9,9%
				22.02.-07.03.:	9,25%	9,7%
				08.03.-11.03.:	9,00%	9,4%
				12.03.- :	8,75%	9,1%

<sup>1)</sup> Annonisert 24. nov. Opprinnelig var lånerammen 500%.

**F-lån og F-innskudd (-)** (Se rundskriv nr.7/16. juli 1991, 8/1. august 1991, 13/7. november 1991, 6/18. august 1992, 9/29. oktober 1992, 11/23. november 1992 og 5/5. mars 1993)

Lopetid	Antall dager	Beløp tildelt (med. kr)	Rente (veid gjennomsnitt) Nominell
1992 05.11.-18.11.	13	-8.0	11.07
18.11.-25.11.	7	6.0	10.46
24.11.-25.11.	1	17.0	25.00
24.11.-27.11.	3	20.0	20.00
25.11.-26.11.	1	10.0	20.00
26.11.-27.11.	1	6.0	20.00
27.11.-30.11.	3	20.0	20.00
30.11.-01.12.	1	25.0	18.00
01.12.-02.12.	1	10.0	18.00
02.12.-03.12.	1	12.0	18.00
03.12.-04.12.	1	14.0	18.00
04.12.-10.12.	6	16.0	17.50
08.12.-16.12.	8	5.0	16.50
10.12.-16.12.	6	12.0	11.25
16.12.-04.01.93	19	22.0	11.25
1993 04.01.-01.02.	28	9.0	11.25
11.01.-13.01.	2	-0.7	10.25
18.01.-16.02.	29	8.0	10.08
01.02.-01.04.	59	8.0	10.04
16.02.-01.03.	13	8.0	8.97
05.02.-17.03.	12	-4.8	9.07
11.03.-17.03.	6	-5.1	8.77
23.03.-30.04.	38	4.0	8.86

**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%

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

**Kreditrenten på bankenes foliokonto i Norges Bank** (Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991, 8/1. august 1991 og 13/7. november 1991)

Periode	Nominell rente
19.09.91-07.01.92	8,50%
08.01.92-31.03.92	10,00%
01.04.92-06.09.92	9,00%
07.09.92-27.10.92	11,0%
28.11.92-01.11.92	10,00%
02.11.92-08.11.92	9,50%
09.11.92-02.02.92	9,00%
03.02.93-07.02.93	8,75%
08.02.93-21.02.93	8,50%
22.02.93-07.03.93	8,25%
08.03.93-11.03.93	8,00%
12.03.93-	7,75%

## KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

### Banker

Kreditlovens bestemmelser om primær- og tilleggsreservekrav for forretnings- og sparebanker har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987 og nr. 20/12. oktober 1987.

### Finansieringsselskaper

Kreditlovens bestemmelser om primærreservekrav for finansieringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 20/12. oktober 1987. Bestemmelsene om utlansregulering for disse selskapene har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

### Livsforsikringsselskaper

Kreditlovens bestemmelser om primærreservekrav for livsforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987.

### Skadeforsikringsselskaper

Kreditlovens bestemmelser om utlansregulering av skadeforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

### Alle finansinstitusjoner

Garantireguleringen som omfatter alle finansinstitusjoner, har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

### 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.



## Auksjonskalender for statsobligasjoner

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 oppgjer 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 oppgjer fredag.

Før resten av 1993 gjelder følgende tidsplan:

Offentliggjøring fredag	14.5.	16.7.	10.9.	12.11.
Auksjon mandag	24.5.	26.7.	20.9.	22.11.
Oppgjer fredag	28.5.	30.7.	24.9.	26.11.

Auksjonskalenderen kan suppleres med ad hoc-emisjoner.

# Tabeller

1. Norges Bank. Balanse
- 1b. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver
2. Postgiro. Balanse
3. Postbanken. Balanse
4. Statsbanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
7. Private kredittforetak. Balanse
8. Private finansieringsselskaper. Balanse
9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
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 utstedersektorer. 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 kreditttilførsel 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 1a. Norges Bank. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1991	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/1 1993
<b>EIENDELER</b>					
<b>Fordringer på utlandet</b>	82 999	102 099	90 695	90 550	106 450
Internasjonale reserver	80 411	99 475	88 098	84 496	100 526
Andre fordringer på utlandet	2 588	2 624	2 597	6 054	5 924
<b>Fordringer på norske finansinstitusjoner</b>	68 296	43 781	47 735	55 872	46 415
Innskudd i private banker	16 443	16 290	16 280	16 179	16 116
Sertifikater og ihendehaverobligasjoner utstedt av private banker	6 300	1 300	10 300	0	0
Utlån til private banker	44 056	26 634	20 878	39 888	30 614
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	2 070	130	850	378	258
Avsetning til tap på utlån til banker	-573	-573	-573	-573	-573
<b>Fordringer på statsforvaltningen</b>	7 901	15 029	15 013	12 584	8 201
Ihendehaverobligasjoner	5 428	10 464	10 261	6 947	6 336
Andre verdipapirer	2 473	4 565	4 752	5 637	1 865
<b>Fordringer på andre norske sektorer</b>	3 055	3 373	2 533	1 880	1 533
Verdipapirer og utlån	632	661	644	655	651
Andre fordringer	2 423	2 712	1 889	1 225	882
<b>Varebeholdning produksjonbedrifter</b>	172	172	172	165	165
<b>Utgifter</b>	0	4 407	6 415	0	534
<b>SUM EIENDELER</b>	162 423	168 861	162 563	161 051	163 298
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>					
<b>Gjeld til utlandet</b>	2 829	2 744	2 710	10 932	10 554
NOK-gjeld til IMF	2 563	2 599	2 573	6 029	5 899
Annen gjeld til utlandet	266	145	137	4 903	4 655
<b>Sedler og mynt i omløp</b>	34 304	32 083	33 888	34 689	33 223
<b>Innenlandske innskudd</b>	87 418	84 733	72 844	71 188	73 631
Statskassen	75 815	73 031	59 970	57 818	60 411
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	9 183	8 744	8 206	9 502	9 945
Private banker	540	948	2 559	1 610	1 410
Andre finansinstitusjoner	1 537	1 635	1 576	1 937	1 579
Andre norske sektorer	343	375	533	321	286
<b>Pålopne, ikke forfalte renter til statskassen</b>	0	3 504	5 109	0	385
<b>Annen innenlandsk gjeld</b>	847	1 025	1 147	825	655
<b>Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF</b>	1 433	1 437	1 423	1 597	1 563
<b>Fond</b>	35 592	35 592	35 592	41 820	41 820
<b>Inntekter</b>	0	7 743	9 850	0	1 467
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>	162 423	168 861	162 563	161 051	163 298
<b>Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:</b>					
Valuta solgt på levering .....	16 748				
Valuta kjøpt på levering .....	3 877				
Tildelt, ikke betalte aksjer i BIS ....	300				

Merk:

Verdipapir-portefoljen er vurdert til laveste verdi av bokført og virkelig verdi pr. 31/12-92.

Tabell 1b. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 699	3 177	2 736	2 597	1 324
Reserveposisjon i IMF	3 409	3 609	3 389	3 355	4 488
Lån til IMF	96	99	128	151	230
Bankinnskudd i utlandet	22 106	23 448	21 587	25 650	8 351
Utenlandske statskasseveksler	9874	10 209	7 373	8 588	15 643
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	40 253	46 525	61 859	45 880	52 217
Oppljente, ikke forfalte renter	1 689	1 530	2 118	1 592	1 958
<b>Totalt</b>	80 411	88 882	99 475	88 098	84 496

Kilde: Norges Bank

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	30/11 1992
Bankinnskudd	625	111	198	397	405
Stats- og statsbankobligasjoner	364	361	347	341	338
Andre obligasjoner	80	77	67	67	61
Utlån til statsforvaltningen	29 950	50 100	32 450	43 050	47 300
Andre aktiva	4 205	0	0	0	956
<b>Aktiva i alt</b>	<b>35 224</b>	<b>50 649</b>	<b>33 062</b>	<b>43 855</b>	<b>49 060</b>
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	21 690	39 600	20 955	33 882	37 896
Publikum	7 100	6 180	6 181	5 966	6 246
Andre sektorer	6 434	4 365	4 848	3 644	4 918
Annen gjeld	0	504	1 078	363	0
<b>Passiva i alt</b>	<b>35 224</b>	<b>50 649</b>	<b>33 062</b>	<b>43 855</b>	<b>49 060</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postbanken. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	30/11 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	79	146	146	179	178
Statssertifikater	22 400	25 799	26 002	26 598	25 199
Andre sertifikater	0	0	1 022	1 025	1 272
Statsobligasjoner	4 854	4 376	4 328	4 245	5 127
Andre obligasjoner	65	63	61	327	370
Utlån til statsforvaltningen	3 123	2 351	2 802	2 052	1 652
Utlån til publikum	13 089	13 486	13 746	14 488	15 043
Andre aktiva	2 070	1 715	1 544	2 395	2 108
<b>Aktiva i alt</b>	<b>45 680</b>	<b>47 936</b>	<b>49 651</b>	<b>51 309</b>	<b>50 949</b>
Innskudd fra:					
Publikum	43 214	44 444	45 172	45 617	44 537
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	2 466	3 492	4 479	5 692	6 412
<b>Passiva i alt</b>	<b>45 680</b>	<b>47 936</b>	<b>49 651</b>	<b>51 309</b>	<b>50 949</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	30/11 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 809	4 392	4 562	4 240	4 640
Utlån i alt	175 938	182 219	181 315	185 464	187 143
Herav:					
Til publikum	174 949	178 979	180 288	183 531	185 397
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	8 115	9 596	8 731	11 367	11 778
<b>Aktiva i alt</b>	<b>191 403</b>	<b>199 748</b>	<b>198 149</b>	<b>204 612</b>	<b>207 102</b>
Ihendehaverobligasjonslån	23 212	24 652	23 913	25 157	24 396
Herav:					
I norske kroner	18 315	19 736	19 249	20 776	19 819
I utenlandsk valuta	4 897	4 916	4 664	4 381	4 577
Andre lån	153 270	153 912	158 521	159 104	158 231
Herav:					
Statskassen	151 699	152 397	157 059	157 682	157 487
Aksjekapital, fond m.v.	8 098	8 741	8 668	8 474	8 356
Andre passiva	6 823	12 443	7 047	11 877	16 119
<b>Passiva i alt</b>	<b>191 403</b>	<b>199 748</b>	<b>198 149</b>	<b>204 612</b>	<b>207 102</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
<b>Eiendeler</b>					
Primærlikvider	4 453	4 096	4 730	5 890	5 121
Stats sertifikater	2 456	1 159	2 213	2 522	2 201
Andre sertifikater	6 088	6 085	4 907	4 820	3 161
Stats- og statsbankobligasjoner	23 407	24 672	21 316	23 922	23 099
Private og kommunale obligasjoner	20 337	16 769	16 186	17 171	14 776
Innskudd i forretnings- og sparebanker	5 453	7 393	7 993	8 688	5 309
Innskudd i utenlandske banker	23 067	24 951	23 080	27 559	37 420
Lån til utlandet	26 086	26 917	24 811	24 307	27 526
Utlån til publikum	425 981	417 000	406 638	418 614	429 279
Herav:					
I norske kroner	373 185	363 593	357 869	374 507	383 044
I utenlandsk valuta	52 796	53 407	48 769	44 107	46 235
Utlån til private finansinstitusjoner	11 513	14 747	14 904	15 689	17 351
Øvrige eiendeler	36 494	42 071	43 335	49 359	46 150
<b>Forvaltningskapital</b>	<b>585 335</b>	<b>585 860</b>	<b>570 113</b>	<b>598 541</b>	<b>611 393</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>					
Innskudd fra publikum	340 304	337 289	342 932	343 149	372 863
Innlån i form av banksertifikater	6 965	8 601	2 004	12 754	1 205
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	6 117	8 065	8 613	9 315	5 591
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	18 150	15 775	15 917	20 938	18 126
Innskudd fra statsbanker og andre stollige sektorer	8 478	8 138	7 201	7 080	6 741
Lån og innskudd fra Norges Bank	60 456	57 403	42 963	37 004	55 267
Lån og innskudd fra utlandet	93 181	91 754	83 303	76 938	74 815
Skatteinnbetalinger	154	275	19	41	36
Annen gjeld	20 136	38 050	42 011	66 088	50 944
Aksjekapital	14 139	12 906	15 973	16 546	16 904
Avsetninger, fond etc.	17 255	7 604	9 177	8 688	8 901
<b>Spesifikasjoner:</b>					
Fordringer overfor utlandet	54 865	57 774	53 067	56 908	81 713
Gjeld overfor utlandet	97 751	95 927	86 069	80 203	78 423

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
<b>Utlån til:</b>					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	11 370	10 651	10 056	11 699	10 664
Foretak <sup>2)</sup>	99 201	101 324	98 483	110 656	108 264
Husholdninger <sup>3)</sup>	262 614	251 617	249 330	252 152	264 116
<b>Utlån til publikum i alt</b>	<b>373 185</b>	<b>363 592</b>	<b>357 869</b>	<b>374 507</b>	<b>383 044</b>
<b>Innskudd fra:</b>					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	21 367	21 662	23 043	20 635	25 323
Foretak <sup>2)</sup>	97 494	94 150	94 520	97 878	115 932
Husholdninger <sup>3)</sup>	221 443	221 477	225 369	224 636	231 608
<b>Innskudd fra publikum i alt</b>	<b>340 304</b>	<b>337 289</b>	<b>342 932</b>	<b>343 149</b>	<b>372 863</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)

	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992
Sertifikater	11 441	6 599	11 942	11 103	12 238
Innskudd i norske banker	4 327	5 888	3 294	3 713	2 118
Ihendehaverobligasjoner	11 125	13 539	10 194	11 786	10 742
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	564	311	483	314	322
Publikum	132 664	121 606	116 895	111 011	87 341
Andre	9 635	9 694	9 969	9 757	9 318
Andre aktiva	7 625	5 595	7 746	6 686	6 881
<b>Sum eiendeler</b>	<b>177 381</b>	<b>163 232</b>	<b>160 523</b>	<b>154 370</b>	<b>128 960</b>
Kortsiktig gjeld	25 087	19 307	23 651	22 871	18 974
Langsiktig gjeld	142 362	136 081	126 634	120 544	100 894
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner <sup>1)</sup>	102 400	99 484	83 341	79 485	61 733
Egenkapital	5 794	4 034	4 050	5 158	4 373
Andre passiva	4 138	3 810	6 188	5 797	4 719
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>177 381</b>	<b>163 232</b>	<b>160 523</b>	<b>154 370</b>	<b>128 960</b>

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992
Bankinnskudd	636	897	683	583	541
Statskasseveksler og sertifikater	18	24	30	35	47
Ihendehaverobligasjoner	224	12	5	5	0
Utlån <sup>1)</sup> (brutto)	23 423	23 347	24 395	24 237	22 843
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	20 500	19 986	21 661	19 747	18 191
Utlån til andre sektorer (netto)	1 385	1 405	1 128	835	1 054
Andre aktiva	3 852	3 434	3 342	3 351	3 185
<b>Aktiva i alt</b>	<b>28 153</b>	<b>27 714</b>	<b>28 455</b>	<b>28 211</b>	<b>26 616</b>
Finanssertifikater	827	833	390	320	290
Lån fra andre enn banker	9 069	9 514	9 529	9 693	7 116
Lån fra banker	9 967	8 794	8 391	8 140	9 101
Kapital, fond m.v.	4 765	4 703	4 739	4 665	4 655
Andre passiva	3 525	3 870	5 406	5 393	5 454
<b>Passiva i alt</b>	<b>28 153</b>	<b>27 714</b>	<b>28 455</b>	<b>28 211</b>	<b>26 616</b>

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 762	5 074	5 138	5 785	6 891
Stats- og statsbanksertifikater	100	490	679	3 226	3 272
Andre norske sertifikater	979	927	1 456	1 718	3 219
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	6 392	3 257	4 823	2 163	2 065
Stats- og statsbankobligasjoner	7 570	10 215	13 864	13 180	11 302
Andre norske obligasjoner	48 435	44 720	44 450	42 950	41 614
Utenlandske obligasjoner	1 828	4 461	5 794	6 785	4 915
Norske aksjer	19 627	14 359	14 146	13 801	11 068
Utenlandske aksjer	2 155	3 024	3 306	3 427	2 248
Utlån til publikum	63 704	65 461	67 286	67 809	69 473
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	3 317	2 901	2 832	2 651	2 745
Andre spesifiserte aktiva	17 829	23 761	18 037	21 274	24 863
<b>Aktiva i alt</b>	<b>174 698</b>	<b>178 650</b>	<b>181 811</b>	<b>184 769</b>	<b>183 675</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 289	4 127	4 206	3 646	4 032
Norske i hendeoverobligasjoner	15 690	16 678	17 500	18 462	19 200
Utlån	8 233	8 059	8 084	8 042	7 872
Andre spesifiserte aktiva	7 046	6 546	6 712	6 816	6 763
<b>Aktiva i alt</b>	<b>34 258</b>	<b>35 410</b>	<b>36 502</b>	<b>36 966</b>	<b>37 867</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)

	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 262	6 798	6 920	6 874	7 110
Stats- og statsbanksertifikater	100	100	130	953	754
Andre norske sertifikater	542	422	550	600	857
Utenlandske sertifikater	1 707	527	1 149	726	504
Stats- og statsbankobligasjoner	980	1 628	2 490	2 475	1 980
Andre norske obligasjoner	9 848	8 898	9 063	9 406	8 726
Utenlandske obligasjoner	3 681	4 228	4 404	4 148	4 687
Norske aksjer	5 613	4 596	4 368	3 957	4 198
Utenlandske aksjer	3 015	3 596	3 676	3 945	1 760
Utlån til publikum	4 160	4 166	4 305	4 342	5 713
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	1 800	1 178	1 294	1 238	1 156
Andre spesifiserte aktiva	13 662	14 439	15 434	15 868	16 375
<b>Aktiva i alt</b>	<b>51 370</b>	<b>50 576</b>	<b>53 783</b>	<b>54 532</b>	<b>53 820</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	Markedsverdi				Pålydende
	31/12	31/12	30/6	30/9	30/9
	1990	1991	1992	1992	1992
Stats- og trygdeforvaltningen	19 486	19 462	21 232	22 184	7 872
Statsbanker	10	3	3	10	7
Private banker <sup>1)</sup>	2 260	1 179	1 402	1 218	1 063
Private kreditforetak <sup>1)</sup>	684	308	258	215	164
Finansieringsselskaper	13	7	11	4	3
Forsikringsselskaper m.v.	18 289	18 442	20 376	14 110	4 102
Kommuneforvaltning og -foretak	63	223	218	146	34
Statsforetak	4 184	6 239	6 211	3 225	707
Private ikke-personlige foretak <sup>2)</sup>	52 798	41 911	43 212	30 908	11 113
Husholdninger	22 909	18 721	19 149	14 251	4 434
Utlandet	45 274	41 918	48 648	42 006	8 921
Ufordelt	645	315	13	8	4
I alt	166 615	148 728	160 734	128 286	38 445

<sup>1)</sup> BN-bank skiftet status fra kreditforetak til bank 29.09.92, men er fort som kreditforetak i tabellen.

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

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	31/12	30/09	31/12	30/6	30/9
	1990	1991	1991	1992	1992
Forretningsbanker <sup>1)</sup>	7 288	4 697	7 842	5 259	7 634
Private kreditforetak <sup>1)</sup>	752	926	926	926	2 060
Finansieringsselskaper	118	118	118	118	118
Forsikringsselskaper m.v.	546	730	730	719	785
Statsforetak	4 679	4 738	4 738	4 738	4 738
Private ikke-personlige foretak (AS)	22 480	24 404	24 276	23 706	23 086
Utlandet	25	26	25	24	24
I alt	35 888	35 639	38 655	35 491	38 445

<sup>1)</sup> BN-bank skiftet status fra kreditforetak til bank 29.09.92, men er fort som kreditforetak i tabellen.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank



Tabell 14. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Markedsverdi (Mill. kroner)

1-3. kvartal 1992	Utstedersektor						I alt
	Kjøper-/selgersektor	Forretningsbanker	Privat kredittoforetak og fin. selskaper	Forsikrings-selskaper m.v.	Statsforetak	Private ikke-personlige foretak (AS)	
Sentralmyndighetene	1 799	12	40	127	931	0	2 909
Private banker	187	66	-2	-15	181	3	421
Private kredittoforetak	5	-32	-25	12	-37	0	-77
Finansieringsselskaper	0	0	0	0	4	0	4
Forsikrings-selskaper m.v.	658	60	76	256	-189	0	860
Kommuneforvaltning og -foretak	0	10	0	0	-24	0	-15
Statsforetak	0	2	-2	25	-99	0	-73
Private ikke-personlige foretak <sup>1)</sup>	-70	646	-125	31	-2 619	-3	-2 140
Husholdninger	103	241	-71	18	-885	0	-593
Utlandet	35	99	114	-473	3 865	-4	3 637
Ufordelt	23	14	63	19	1 106	3	1 226
I alt <sup>2)</sup>	2 740	1 118	68	0	2 234	-1	6 159

<sup>1)</sup> Inkl. aksjefond.

<sup>2)</sup> Sumlinjen gir nettoemisjonene i 1. håndmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndmarkedet 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 markedsverdi (Mill. kroner)

	Markedsverdi				Pålydende
	31/12 1990	31/12 1991	30/6 1992	30/9 1992	30/9 1992
Statsforvaltningen	76	1 415	1 305	1 279	1 385
Trygdeforvaltningen	45 753	45 530	45 406	44 475	43 247
Norges Bank	11 423	5 534	10 580	13 141	13 116
Postgiro og Postbanken	5 804	5 325	4 772	4 851	4 690
Statsbanker	398	125	651	1 326	1 329
Private banker inkl. sikringsfond <sup>1)</sup>	59 281	46 794	41 307	40 906	41 294
Private kredittoforetak <sup>1)</sup>	28 011	26 861	26 666	24 157	24 616
Finansieringsselskaper	87	15	11	6	6
Forsikrings-selskaper	85 799	87 040	89 469	84 848	84 641
Kommuneforvaltning og -foretak	2 460	3 207	3 649	4 355	4 380
Statsforetak	2 726	910	722	754	765
Private ikke-personlige foretak <sup>2)</sup>	23 966	23 466	23 940	23 814	24 150
Husholdninger	9 203	9 170	9 046	8 763	8 899
Utlandet	21 523	23 797	18 533	15 514	16 019
Ufordelt	30	40	553	6	7
I alt	296 540	279 228	276 610	268 195	268 544

<sup>1)</sup> BN-bank skiftet status fra kredittoforetak til bank 29.09.92, men er fort som kredittoforetak i tabellen.

<sup>2)</sup> Inkl. aksje- og obligasjonsfond

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	31/12 1990	30/9 1991	31/12 1991	30/6 1992	30/9 1992
Statsforvaltningen	77 435	70 332	69 761	73 736	72 877
Statsbanker	18 756	18 219	18 307	19 241	20 977
Private banker <sup>1)</sup>	6 298	10 924	11 036	15 448	16 432
Private kredittforetak <sup>2)</sup>	135 144	125 052	115 770	99 365	95 750
Finansieringsselskaper	143	23	23	0	0
Forsikringsselskaper m.v.	1 669	1 754	1 773	1 849	2 349
Kommuneforvaltning og -foretak	34 921	37 195	38 011	40 501	40 061
Statsforetak	5 087	5 939	6 018	6 514	6 491
Private ikke-personlige foretak	9 921	10 080	10 730	12 996	11 911
Husholdninger	309	828	822	310	305
Utlandet	1 229	1 390	1 390	1 390	1 390
I alt	290 912	281 734	273 642	271 351	268 544

<sup>1)</sup> BN-bank skiftet status fra kredittforetak til bank 29.09.92, men er fort som kredittforetak i tabellen.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

1-3. kvartal 1992	Utstedersektor								I alt
	Sentral- myndig- hetene	Private banker	Private kreditt- foretak	Andre finans- inst.	Komm. forv. og foretak	Andre foretak	Hushold- ninger	Utlandet	
Kjøper-/selgersektor:									
Stats- og trygdeforvaltningen	-1 980	1 472	-123	0	424	615	-3	0	405
Norges Bank	5 367	0	-17	0	0	-1	0	0	5 349
Postgiro og Postbanken	-642	0	-1	0	272	-3	0	0	-374
Statsbanker	1 062	0	-5	0	0	0	0	0	1 057
Private banker inkl. sikringsfond	-590	-536	-1 819	-2	-180	49	35	0	-3 044
Private kredittforetak	478	-146	-1 420	50	-1 059	96	-1	15	-1 987
Finansieringsselskaper	0	-1	-2	0	0	-1	0	0	-4
Forsikringsselskaper m.v.	-436	2 257	-5 234	-24	1 269	531	77	-17	-1 577
Kommuneforvaltning og -foretak	-45	98	69	0	1 076	26	5	0	1 229
Statsforetak	62	17	-52	0	12	-21	0	0	18
Private ikke-personlige foretak <sup>1)</sup>	1 868	1 850	770	451	-456	85	-31	50	4 587
Husholdninger	62	124	-579	10	-69	213	-4	-1	-244
Utlandet	-493	119	-8 957	67	-78	-129	0	-47	-9 519
Ufordelt	383	147	555	1	168	132	3	0	1 392
I alt <sup>2)</sup>	5 096	5 401	-16 815	553	1 379	1 592	81	0	-2 712

<sup>1)</sup> Inkl. aksje- og obligasjonsfond.

<sup>2)</sup> Sumlinjen gir nettoemisjonene i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet 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)

	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992
Stats- og trygdeforvaltningen	4 949	1 874	2 310	3 101	5 347
Norges Bank	11 774	8 772	7 985	5 865	15 052
Postbanken	21 115	22 400	25 799	26 002	27 623
Statsbanker	120	70	81	95	65
Forretningsbanker	6 483	5 326	4 749	4 700	5 250
Sparebanker	3 041	3 215	2 495	2 420	2 071
Private finansieringsselskaper	18	24	30	35	47
Livsforsikringselskaper	1 079	1 432	2 135	4 944	6 491
Skadeforsikringselskaper	642	522	680	1 553	1 611
Andre sektorer <sup>1)</sup>	14 921	15 356	16 054	14 019	11 833
I alt, pålydende verdi	64 142	58 991	62 318	62 734	75 390

<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)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Statssertifikater	31 206	31 611	40 234	44 376	36 798
Banksertifikater	6 694	8 217	1 811	11 070	116
Kreditsertifikater	7 436	8 389	9 150	9 618	4 670
Finanssertifikater	1 400	700	370	410	50
Lanesertifikater	12 255	13 401	11 169	9 916	10 234
Herav:					
Statsbanker	2 750	3 650	3 100	3 200	4 700
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 995	2 579	2 330	1 973	2 013
Statsforetak	1 595	850	175	250	25
Andre foretak <sup>1)</sup>	4 805	6 212	5 564	4 293	3 296
Utlandet	110	110	0	200	3 296
Sum utestående sertifikatgjeld	58 991	62 318	62 734	75 390	51 868

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992 <sup>1)</sup>
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	-	-	-	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikringselskaper	4,6	3,1	2,9	2,8	2,4
Forretningsbanker	1,0	1,0	1,0	0,8	0,9
Sparebanker	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Lån med garanti	6,3	4,8	4,4	4,2	3,9
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	4,0	3,7	4,1	3,1	3,1
Bank	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5
Markedslån i alt	11,4	9,4	9,2	7,9	7,5

<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
1991								
Desember	832,7	1 102,1	505,7	-1,4	-1,4	10,6	-2,6	18,5
1992								
Januar	831,6	1 107,6	506,9	-1,8	-1,5	10,6	-3,5	16,9
Februar	830,5	1 105,9	510,0	-1,9	-1,6	10,6	-3,3	12,9
Mars	827,6	1 103,9	494,6	-2,1	-2,0	7,1	-2,9	6,9
April	825,8	1 099,9	499,4	-2,3	-2,0	8,1	-2,5	-0,9
Mai	825,0	1 097,9	506,3	-2,2	-1,7	10,0	-2,6	-5,7
Juni	821,9	1 091,2	503,1	-2,5	-2,0	9,4	-2,7	-0,7
Juli	820,1	1 079,9	514,3	-2,6	-2,2	11,5	-2,7	5,3
August	821,8	1 074,3	524,9	-2,4	-1,7	12,3	-2,3	11,7
September	819,3	1 075,2	521,7	-2,5	-2,0	5,1	-1,7	14,6
Oktober	816,5	1 080,2	522,8	-2,8	-2,3	7,5	-1,4	12,6
November	819,6	1 090,3	527,9	-1,9	-2,0	6,6	-1,3	8,0
Desember	821,5	...	542,5	-1,4	...	7,3	-0,7	8,5

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)

	1990		1991		1992	
	Belop	%	Belop	%	Belop	%
Forretnings- og sparebanker, Postbanken	12 152	3,2	-8 736	-2,2	12 005	3,1
Statsbanker <sup>2)</sup>	10 018	6,7	13 039	8,2	11 590	6,7
Private finansieringsselskaper	-3 925	-16,2	-652	-3,2	-2 137	-10,9
Skadeforsikringsselskaper	-1 032	-19,9	4	0,1	1 554	37,3
Livsforsikring, pensjonskasser	2 368	3,8	8 685	13,4	7 346	10,0
Kredittforetak	-800	-0,6	-24 606	-19,1	-36 473	-35,0
Obligasjons- og sertifikatmarkedet <sup>3)</sup>	10 098	20,1	3 692	6,1	-426	-0,7
Markedslån	-3 900	-19,3	-4 900	-30,1	-3 900	-34,2
Annen kreditt	-185	-22,2	94	14,5	-8,7	11,7
Sum <sup>4)</sup>	24 794	3,0	-13 380	-1,6	-10 528	-1,3

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

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

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

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

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1990	1991	1/1-30/11	
			1991	1992
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter <sup>1)</sup> (-)	33 111	46 749	28 941	35 986
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner <sup>2)</sup> Herav:	13 354	16 437	10 838	10 944
Statsbankenes utlånsøkning	8 456	12 411	11 542	10 143
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	1 865	-15 963	-33 152	-21 320
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-789	34 793	34 788	212
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-17 498	-21 633	-9 701	-16 490
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	30 043	60 383	31 714	9 332
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	0	0	0	0
VIII Forretnings- og sparebankenes utlan i valuta med og uten lisens og kronelan til oljevirksomhet	7 257	-9 203	-6 943	-10 954
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-11 404	-2 264	-356	9 276
X Endring i pengemengde i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	25 896	48 916	24 415	7 654
Sedler og mynt	917	1 718	-1 098	-1 718
Innskudd på anfordring	22 649	17 895	7 161	1 365
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	5 570	1 293	-1 420	-813
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	-3 240	28 010	19 772	8 820
XI Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	6,0	10,6	5,3	1,5
Oljeskatter	26 058	32 088	28 805	23 569

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. 30/11		Tall for 1992 fra Nasjonalbudsjett 1993	
	1989	1990	1991	1991	1992	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	8,7	10,7	13,7	12,8	14,4	15,3	78,0
Ved inntektsunderskudd <sup>3)</sup>	5,1	7,6	10,1	10,5	11,1	12,8	65,3
Ved lånetransaksjoner	3,6	3,1	3,6	2,3	3,3	2,5	12,7
B. Private banker <sup>4)</sup>	0,3	0,4	4,1	3,9	-0,8	-4,4	-22,4
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-4,3	-4,0	-4,7	-5,6	-5,8	..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	4,6	6,9	13,1	11,1	7,8	10,9	55,6
Publikums netto valutasalg til private banker <sup>5)</sup>	2,9	-0,9	-2,5	-2,2	-1,2	-8,9 <sup>6)</sup>	-45,4 <sup>7)</sup>
Endring i pengemengden	7,5	6,0	10,6	8,9	6,6	2,0	10,2

Fotnote står under tabell 23 c.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kredittmidler	Sum	Tidsinnskudd <sup>3)</sup>	Penge- mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge- mengden i alt	
							Belop	%
1991								
Desember	31 838	228 906	67 093	327 837	181 976	509 813	48 916	10,6
1992								
Januar	30 224	228 630	70 990	329 844	185 861	515 705	49 274	10,6
Februar	29 882	244 086	67 970	341 938	181 298	523 236	50 020	10,6
Mars	28 989	222 273	64 890	316 152	183 519	499 671	32 997	7,1
April	29 048	224 958	63 230	317 236	183 152	500 388	37 647	8,1
Mai	28 657	224 195	63 880	316 732	180 654	497 386	45 188	10,0
Juni	29 775	232 955	65 580	328 310	179 141	507 451	43 458	9,4
Juli	29 330	228 947	68 900	327 177	179 854	507 031	52 220	11,5
August	29 345	236 712	69 670	335 727	181 408	517 135	56 605	12,3
September	31 613	228 869	66 670	327 152	188 966	516 118	25 274	5,1
Oktober	29 832	234 484	68 044	332 360	191 622	523 982	36 663	7,5
November	30 120	230 271	66 280	326 671	190 796	517 467	32 155	6,6
Desember	32 453	255 381	68 150	355 984	190 842	546 826	37 013	7,3

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

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

<sup>1)</sup> Omfatter den del av statens overskudd for lanetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert 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>3)</sup> Eksklusive oljeskatter.

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

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

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

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.



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

	Finansinvesteringer					Beholdning pr. 30/9 1992
	Året			1.-3.kv.		
	1989	1990	1991	1991	1992	
Bankinnskudd <sup>1)</sup>	14,7	13,3	2,3	-0,2	4,6	299,7
Obligasjoner <sup>2)</sup>	-1,1	-1,2	-1,3	-0,8	-0,2	12,5
Aksjer <sup>3)</sup>	-3,3	-7,3	-1,5	0,2	-0,1	44,2
Forsikringskrav	20,0	17,2	14,5	12,8	4,0	205,8
Utlån og andre fordringer <sup>4)</sup>	7,1	-0,3	-0,1	0,3	-2,2	77,4
<b>Fordringer i alt</b>	<b>37,4</b>	<b>21,8</b>	<b>13,9</b>	<b>12,3</b>	<b>6,1</b>	<b>639,6</b>
Lån i forretnings- og sparebanker	23,1	17,0	-1,0	-11,0	-5,0	265,4
Lån i offentlige banker	6,2	8,0	9,8	8,0	6,3	113,4
Lån i kredittforetak og finansieringsselskaper	3,6	-1,5	-12,0	-7,6	-16,1	48,0
Lån i forsikring	0,2	0,8	7,9	6,1	1,8	53,8
Annen gjeld <sup>5)</sup>	-0,7	-1,0	-3,2	4,1	5,9	70,6
<b>Gjeld i alt <sup>6)</sup></b>	<b>32,4</b>	<b>23,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>551,2</b>
<b>Netto</b>	<b>5,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>	<b>88,3</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, utenlandske aksjer, verdipapirfondsandeler og grunnfondsbevis. Finansinvesteringene er fremkommet ved justering av beholdningsendringene med kursomvurderinger.

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

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

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

Kilde: Kredittmarkedsstatistikken og Norges Bank

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

Likviditetstilførsel-/inndragning-	1/1-31/12		1/1-28/2	
	1991	1992	1992	1993
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	34 088	68 608	15 462	9 950
2. Stats- og statsbankpapirer	368	-9 614	-3 620	-14 617
3. Valutamarkedet	-18 587	-49 736	-393	24 581
4. Beholdning av sedler og mynt <sup>2)</sup> (anslag)	-1 436	-182	2 346	1 539
5. Norges Banks andre transaksjoner <sup>3)</sup>	-5 640	-8 729	-3 059	2 494
6. Sentralbankfinansiering	-10 931	117	-6 629	-25 114
<b>7. Reserver i alt</b>	<b>-2 138</b>	<b>463</b>	<b>4 108</b>	<b>-1 167</b>
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	345	236	4 102	-584
Statskasseveksler	-2 250	0	0	0
Ovrige reserver (anslag)	-233	227	6	-583

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

<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									
Februar	9,5	9,9	10,2	5,2	10,0	12,2	4,1	10,2	0,2
Mars	9,7	10,0	10,5	4,9	10,0	11,6	4,3	10,1	-0,1
April	9,7	10,1	10,5	4,7	10,0	11,8	4,1	10,1	-0,1
Mai	9,7	10,2	10,0	4,7	10,0	11,6	3,9	10,1	0,0
Juni	9,7	10,4	9,9	4,6	10,1	11,5	3,9	10,4	-0,2
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

<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.)

	Statsserifikater <sup>1)</sup>	Statsobligasjoner med gjenstående løpetid <sup>2)</sup>		
		3 år	5 år	10 år
1992				
Februar	10,2	9,9	9,4	9,3
Mars	10,4	9,9	9,4	9,3
April	10,5	10,1	9,5	9,4
Mai	10,3	10,1	9,5	9,4
Juni	10,3	10,2	9,6	9,5
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

<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									
Februar	8,0	8,7	9,5	5,4	8,5	9,6	7,5	8,6	0,2
Mars	8,1	8,8	9,8	5,4	8,7	9,5	7,7	8,7	0,1
April	8,1	9,0	9,7	5,6	8,7	9,7	7,6	8,9	0,2
Mai	8,2	8,9	9,2	5,5	8,6	9,7	7,5	8,8	0,3
Juni	8,1	9,0	9,3	5,4	8,7	9,8	7,4	9,1	0,2
Juli	8,2	9,2	9,3	5,1	8,9	10,0	7,0	9,4	0,1
August	8,2	9,6	9,6	4,8	9,1	10,7	6,7	9,7	0,3
September	7,8	9,5	9,5	4,8	8,7	11,3	6,5	9,6	1,1
Oktober	7,5	9,4	8,8	4,8	8,4	11,1	6,7	9,3	1,6
November	7,4	8,9	8,3	4,6	8,2	10,8	7,0	9,0	1,6
Desember	7,4	9,1	8,4	4,6	8,3	9,9	6,9	9,0	1,3
1993									
Januar	7,2	8,8	8,3	4,4	7,9	10,1	6,7	8,5	0,9
Februar	7,0	8,7	..	4,2	7,8	9,8	6,4	8,2	0,6

<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			Utlån i alt	Kortsiktige utlån			Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter	Mellomlange og lang-siktige utlån		I alt	Herav kassekreditter	Mellomlange og lang-siktige utlån	
4. kvartal 1991								
Forretningsbanker	13,6	15,1	13,8	13,8	15,1	15,8	13,9	14,2
Sparebanker	14,6	15,9	13,5	13,7	16,1	17,3	13,8	14,1
Sum banker	14,0	15,3	13,7	13,7	15,4	16,3	13,9	14,2
1. kvartal 1992								
Forretningsbanker	12,4	15,2	13,2	13,0	15,3	16,1	13,8	14,2
Sparebanker	14,2	15,7	13,3	13,4	15,8	17,0	13,8	14,1
Sum banker	13,0	15,3	13,3	13,2	15,5	16,4	13,8	14,2
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

<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	
4. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,1	9,5	9,9	8,7
Sparebanker	7,9	9,7	10,1	8,7
Sum banker	8,0	9,6	10,0	8,7
1. kvartal 1992				
Forretningsbanker	8,1	9,6	10,0	8,8
Sparebanker	7,8	9,6	10,0	8,6
Sum banker	7,9	9,6	10,0	8,7
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

Kilde: Norges Bank

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

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4. kvartal 1991	11,8	11,6	11,7
1. kvartal 1992	11,8	11,5	11,7
2. " "	11,8	11,4	11,6
3. " "	11,8	11,5	11,7
4. " "	11,8	11,6	11,7

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
4. kvartal 1991	12,7	12,4	12,5
1. kvartal 1992	12,6	12,4	12,5
2. " "	12,5	12,3	12,4
3. " "	12,5	12,4	12,5
4. " "	12,6	12,5	12,5

Kilde: Norges Bank

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

	1990	1991	1992 <sup>3)</sup>
Rente- og provisjonsinntekter	11,6	10,7	10,4
Rentekostnader	9,0	8,3	7,6
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,6	2,5	2,8
Sum andre driftsinntekter	1,1	0,9	1,1
Andre driftskostnader	2,9	2,5	2,3
Driftsresultat for tap	0,8	0,0	1,0
Bokførte tap på utlån og garantier	2,0	4,3	2,3
Resultat av ordinær drift	-1,2	-4,3	-1,3
Kapitaldekning i prosent <sup>2)</sup>	8,5	7,1	7,6

<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>). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1992
Rente og provisjonsinntekter	12,6	12,0	12,2
Rentekostnader	8,7	8,3	7,8
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,9	3,8	4,3
Sum andre driftsinntekter	0,7	0,6	0,8
Andre driftskostnader	3,3	3,3	3,2
Driftsresultat for tap	1,3	0,9	1,9
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	2,1	1,8
Resultat av ordinær drift	-0,8	-1,2	0,1
Kapitaldekning i prosent <sup>2)</sup>	6,1	7,8	10,6

<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>). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1992
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,9	3,8	4,3
Sum andre driftsinntekter	0,7	0,6	0,8
Andre driftskostnader	3,3	3,3	3,2
Driftsresultat for tap	1,3	0,9	1,9
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	2,1	1,8
Resultat av ordinær drift	-0,8	-1,2	0,1

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

Kilde: Norges Bank

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

	1990	1991	1992
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	6,1	5,9	6,1
Sum andre driftsinntekter	1,7	2,1	2,2
Andre driftskostnader	5,5	5,4	5,9
Driftsresultat for tap	2,2	2,5	2,4
Bokførte tap på utlån og garantier	3,3	2,3	1,8
Resultat av ordinær drift	-1,1	0,2	0,6

<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

	1990 <sup>2)</sup>	1991 <sup>2)</sup>	1992 <sup>3)</sup>
Rente og kredittprovisjonsinntekter	12,5	11,4	10,1
Rentekostnader	11,5	10,5	9,0
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,0	1,0	1,1
Sum andre driftsinntekter	0,2	0,0	0,0
Andre driftskostnader	0,5	0,4	0,5
Driftsresultat før tap	0,7	0,5	0,7
Bokført tap på utlan og garantier	0,8	0,8	0,9
Resultat av ordinær drift	-0,1	-0,3	-0,2

<sup>1)</sup> Forelopige 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						
Februar	8,0146	392,04	108,02	11,279	6,3503	4,9781
Mars	8,0174	392,29	108,15	11,238	6,5189	4,9064
April	8,0222	391,81	108,26	11,336	6,4542	4,8357
Mai	8,0186	390,19	108,32	11,457	6,3219	4,8384
Juni	8,0181	390,93	108,29	11,407	6,1548	4,8501
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

<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 Børs og Norges Bank

Tabell 40. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner) <sup>1)</sup>

	1990	1991	1992
Varebalansen	43 671	53 115	54 678
Tjenestebalansen	6 500	7 315	-1 287
Rente- og stonadsbalansen	-26 051	-27 332	-32 937
<b>A. Driftsbalansen</b>	<b>24 120</b>	<b>33 098</b>	<b>20 454</b>
Herav:			
Skipsfart <sup>2)</sup>	10 696	19 118	...
Oljevirkksomhet <sup>2)</sup>	74 857	74 379	...
Andre sektorer	-61 433	-60 399	...
<b>B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto</b>	<b>-5 047</b>	<b>2 324</b>	<b>18 230</b>
Herav:			
Statsforvaltningen	-1 136	8 899	} 22 647
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-1 261	-1 137	
Statsbanker	-2 920	-1 745	} -10 153
Forretnings- og sparebanker	-4 923	-8 762	
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	9 386	2 181	
Skipsfart	-3 586	-179	} 5 736
Oljevirkksomhet	-2 308	-2 666	
Andre private og statlige foretak	1 701	5 733	
<b>C. Grunnbalansen (A+B)</b>	<b>19 073</b>	<b>35 421</b>	<b>38 684</b>
<b>D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank</b>	<b>-16 612</b>	<b>-53 615</b>	<b>-47 869</b>
Herav:			
Statsforvaltningen	145	155	} -1 007
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-	-2	
Forretnings- og sparebanker	1 758	-36 294	-41 154
Statsbanker	-485	-316	} -2 365
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	7 573	-3 304	
Skipsfart	903	-2 309	} 20 323
Oljevirkksomhet	-926	7 890	
Andre private og statlige foretak	-8 064	-18 492	
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-17 516	-943	-23 666
<b>E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)</b>	<b>2 461</b>	<b>-18 194</b>	<b>-9 185</b>
<b>F. Tildelt SDR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G. Omvurdering i Norges Banks fordringer på utlandet p.g.a. valutakursendringer m. v.</b>	<b>-3 352</b>	<b>6 021</b>	<b>13 000</b>
<b>Endring i Norges Banks internasjonale reserver (E+F+G)</b>	<b>-891</b>	<b>-12 173</b>	<b>3 815</b>

<sup>1)</sup> Utenriksregnskapet er under omlegging på grunn av endringer i Norges Banks valutastatistikk. For 1992 er derfor en del spesifikasjoner foreløpig ikke tilgjengelige, og noen data må gis på mer aggregert basis enn vanlig.

<sup>2)</sup> Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

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

	31/12 1990			31/12 1991			31/12 1992		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	6,8	20,5	-13,7	5,6	27,8	-22,2	5,3	53,2	-47,9
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	95,8	2,7	93,2	81,4	3,0	78,4	88,7	11,2	77,5
Postgiro og Postsparebanken	0,2	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,4
Statsbanker	1,7	8,2	-6,5	2,1	7,1	-5,0	1,3	6,3	-5,0
Forretnings- og sparebanker	45,1	127,7	-82,6	53,5	95,5	-42,0	79,4	76,7	2,6
Andre kredittinstitusjoner	21,6	48,3	-26,6	21,8	47,3	-25,5	22,2	37,5	-15,3
Forsikringsselskaper	8,6	1,5	7,1	24,2	0,7	23,5	22,8	0,9	21,8
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	0,0	8,9	-8,9	0,1	8,6	-8,5	0,1	8,1	-7,9
Statsforetak	34,3	48,3	-14,0	35,4	50,8	-15,4	29,0	56,5	-27,5
Andre norske sektorer	77,3	123,3	-46,0	71,0	128,0	-57,0	69,0	148,0	-79,0
Ufordelt <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,7	0,0	23,7
Alle sektorer	291,5	389,4	-97,9	295,5	368,9	-73,4	341,9	398,5	-56,6

<sup>1)</sup> Omfatter nettobelop som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å sektorisere samt statistiske feil. For enkelhets skyld er nettobelopet henført til fordringer.

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstillings» med endringsstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet/valutastatistikken. Byråets «finanstillings» pr. 31. desember 1991 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank

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
1991									
Desember	-6,9	14,1	11,1	-18,9	-0,6	27,6	61,9	16,5	80,8
1992									
Januar	-6,9	12,6	12,7	-16,0	2,4	29,8	65,3	17,2	81,3
Februar	-12,9	11,4	12,4	-17,1	-6,2	29,3	59,7	16,9	76,7
Mars	-13,9	10,1	9,9	-16,8	-10,7	27,6	58,4	17,8	75,2
April	-9,9	11,1	6,7	-15,8	-7,9	24,0	61,9	17,2	77,6
Mai	-10,8	9,3	3,5	-14,4	-12,4	22,0	57,5	18,5	71,9
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	98,9
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

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

<sup>2)</sup> Statsforvaltning, trygdeforvaltning, 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)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Valutaaktiva, spot	118 636	111 578	115 296	116 478	137 860
Valutapassiva, spot	118 515	105 837	110 172	107 472	110 472
1. Spotbalanse, netto	121	5 741	5 124	9 006	27 388
2. Terminbalanse, netto	-553	-10 753	-8 303	-10 255	-27 927
3. Opsjonsposisjon mot NOK	216	79	-2	71	2
4. Totalposisjon (1+2+3)	-216	-4 933	-3 181	-1 178	-537

Kilde: Norges Bank



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

	Uke i 1992										Uke i 1993						
	47	48	49	50	51	52	53	1-53	1	2	3	4	5	6	7	1-7	
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene	48,60	-18,13	2,77	12,14	0,00	-0,51	0,00	49,17	0,00	-3,90	-2,91	-4,07	-6,30	-3,72	-3,02	-23,92	
1. Spot	47,17	-18,13	0,17	12,14	-7,07	-0,51	4,36	39,72	-13,78	2,80	-2,91	-4,07	-0,21	-1,21	-1,81	-21,19	
2. Termin	1,43	0,00	2,60	0,00	7,07	0,00	-4,36	9,45	13,78	-6,70	0,00	0,00	-6,09	-2,51	-1,21	-2,73	
Anvendt av bankene til å dekke opp, dvs. motposter:																	
B. Utlendet	10,79	2,58	2,72	4,63	1,13	-2,86	-3,02	31,80	-1,19	-1,81	-4,43	-1,59	-1,38	-4,18	-1,90	-16,48	
1. Spot <sup>1)</sup>	6,22	-8,37	1,15	1,58	-0,11	-0,13	0,83	4,12	-0,60	-0,88	0,34	-0,93	0,33	0,38	0,10	-1,26	
2 Termin <sup>1)</sup>	4,57	10,95	1,57	3,05	1,24	-2,73	-3,85	27,68	-0,59	-0,93	-4,77	-0,66	-1,71	-4,56	-2,00	-15,22	
C. Norske sektorer, utenom bankene	38,80	-15,78	-4,45	7,01	-5,30	5,97	-0,27	9,19	0,52	3,44	0,63	-2,67	-1,03	-6,54	3,73	-1,92	
1. Spot <sup>1)</sup>	33,87	-20,97	-1,12	3,70	-9,87	-0,56	2,42	-23,39	-0,98	-4,54	1,41	-3,34	-2,97	-2,11	3,39	-9,14	
2. Termin <sup>1)</sup>	-0,29	-7,05	-3,99	3,78	4,78	4,84	1,34	6,69	1,30	2,72	3,41	2,75	2,27	-7,12	2,91	8,24	
3. Nedbygging av bankenes netto valutafordringer overfor kunder	5,22	12,24	0,66	-0,47	-0,21	1,69	-4,03	25,89	0,20	5,26	-4,19	-2,08	-0,33	2,69	-2,57	-1,02	
D. Annet	-0,99	-4,94	4,50	0,51	4,17	-3,62	3,29	8,18	0,65	-5,52	0,89	0,19	-3,89	7,01	-4,84	-5,51	
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utlandet	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,00	4,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
2. Kurstap spot, utlandet	0,29	-0,10	-0,13	0,18	0,17	-0,08	-0,35	2,62	-0,48	-0,03	0,24	0,17	-0,16	0,58	0,10	0,42	
3. Kurstap ellers, samt korreksjoner	1,58	-2,33	-1,51	1,69	-0,07	-1,09	1,56	-4,95	-0,56	-2,96	0,72	0,27	-2,34	2,34	-0,16	-2,69	
4. Økning i bankenes totalposisjon	-2,90	-2,55	6,10	-1,40	4,03	-2,49	2,08	6,21	1,69	-2,53	-0,07	-0,25	-1,39	4,09	-4,78	-3,24	
Spesifikasjon:																	
Utlandets netto salg av NOK-fordringer knyttet til:																	
Netto NOK-fordringer på bankene	6,30	-8,30	0,31	1,22	-0,23	-0,17	0,92	0,41	-0,56	-0,94	0,36	-0,41	0,12	0,47	0,36	-0,59	
VPS-registrerte aksjer	-0,17	-0,07	0,07	-0,03	0,00	-0,01	0,06	-3,69	-0,02	0,04	-0,01	0,00	-0,02	-0,11	-0,23	-0,32	
VPS-registrerte obligasjoner	0,08	0,00	0,76	0,38	0,03	-0,05	-0,05	6,90	-0,06	0,02	-0,02	-0,53	-0,09	0,02	-0,02	-0,68	
VPS-registrerte sertifikater	0,01	0,00	0,00	0,00	0,09	0,10	-0,10	0,50	0,01	0,00	0,01	0,00	0,31	0,00	0,00	0,33	
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)	6,22	-8,37	1,15	1,58	-0,11	-0,13	0,83	4,12	-0,60	-0,88	0,34	-0,93	0,33	0,38	0,10	-1,26	
Memo:																	
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet	6,75	11,27	0,23	6,64	2,70	0,22	1,46	52,07	-11,72	8,25	-4,90	0,03	2,59	-0,06	-5,40	-11,21	
(Svarer til A1-B1-C1-D1-D2)																	

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

Kilde: Norges Bank

## Norges Banks adresser m.v.

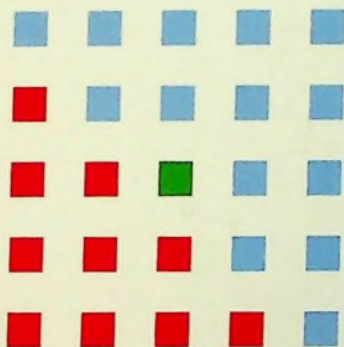
<i>Reg. nr.</i>		<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
0629	Hovedkontoret, Oslo Kristiansund kontor	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	22 31 60 00 (073) 72 911	71 369 nbank n 15 261 nbcs n	22 41 31 05 (073) 74 706

## Norges Banks avdelinger

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	(05) 21 03 00	42 155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodø	Postboks 114, 8001 Bodø	(081) 21 060	64 353 nbbo n	(081) 23 453
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(09) 31 70 33	19 820 nbfd n	(09) 31 83 70
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64 354 nbhf n	(84) 13 981
0625	Kristiansand	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21 880 nbch n	(042) 70 140
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21 890 nbl n	(034) 82 230
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 88 400	21 911 nblii n	(062) 59 944
0631	Stavanger Haugesund kassektr.	Postboks 18, 4001 Stavanger Postboks 233, 5501 Haugesund	(04) 56 86 00 (047) 28 500	33 047 nbsta n 42 893 nbhd n	(04) 52 35 06 (047) 16 117
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64 141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55 056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardø	Postboks 293, 9951 Vardø	(085) 87 621	64 355 nbvar n	(085) 88 398
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42 894 nbaal n	(071) 29 886

## 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	(03) 73 53 00	77 211 mynt n	(03) 73 62 58



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