

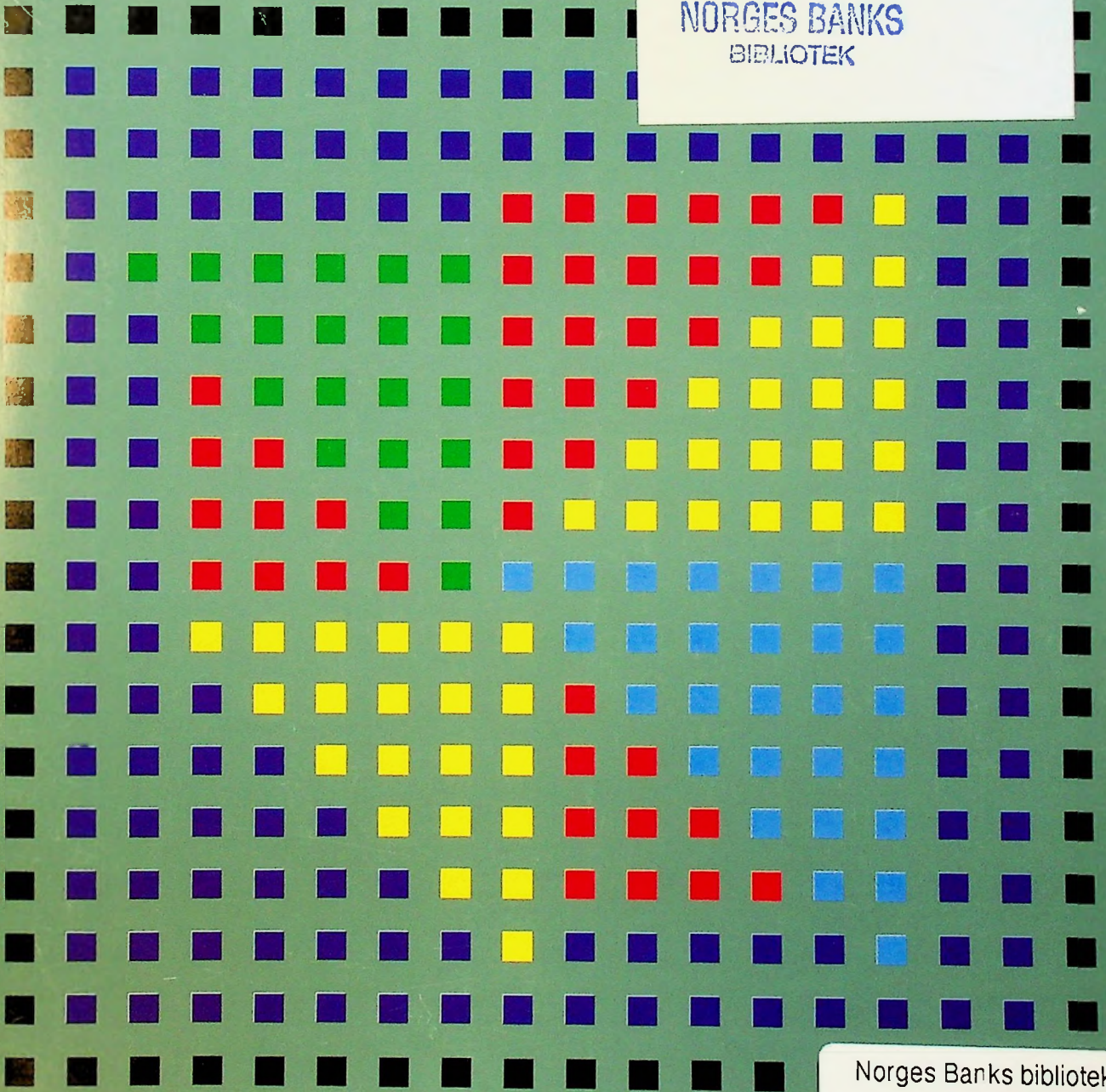
Penger og Kreditt 1992/ 3

ARKIVEKSEMPLAR

NORGES BANK



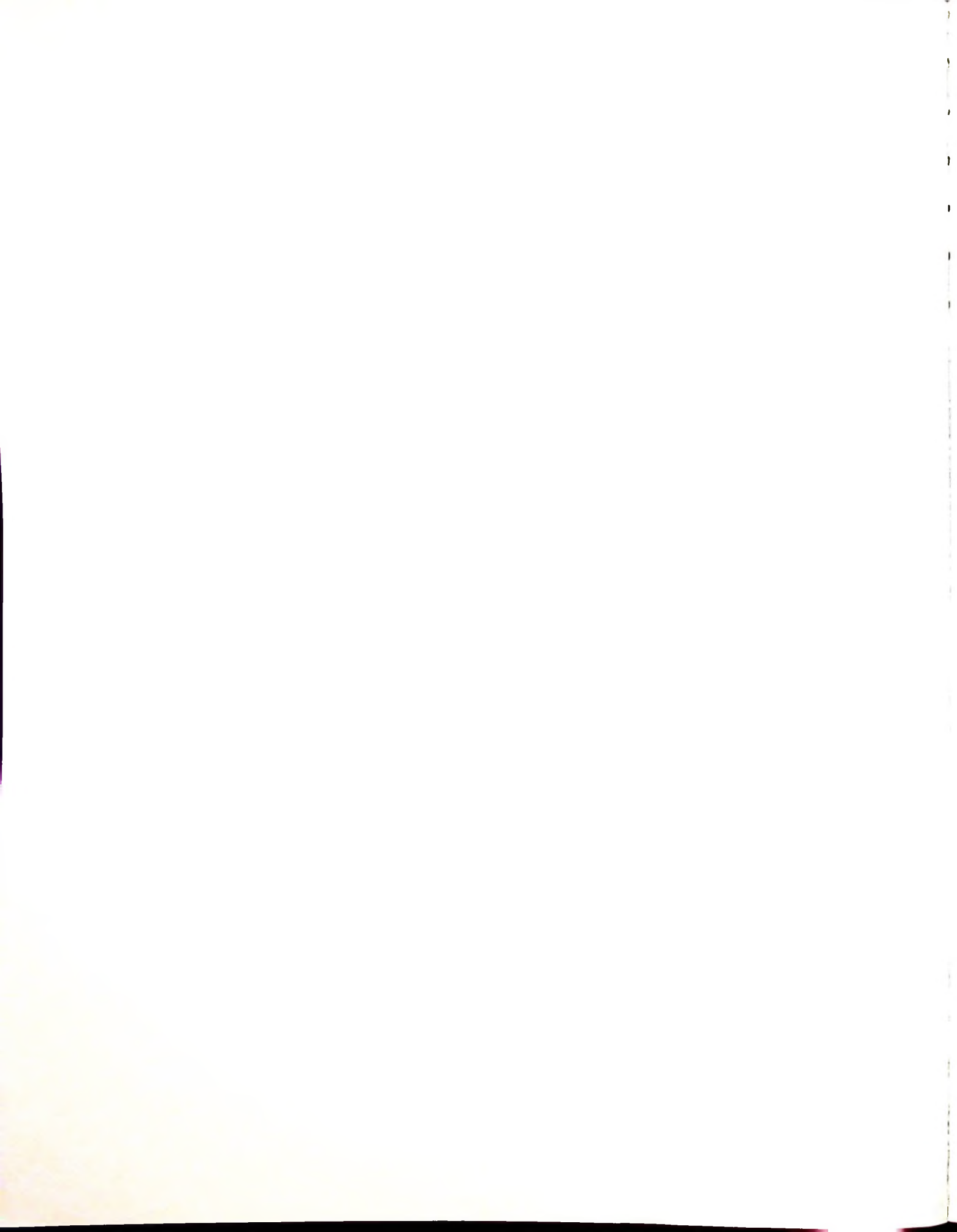
NORGES BANKS
BIBLIOTEK



Norges Banks bibliotek



013257VPA



Penger og Kreditt

Nr. 3/september 1992/årg. 20

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

- Del A:
- 89* Økonomisk oversikt
- 89* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 110* Vedlegg til kap. 1. *Aktuell utdyping:*
Utviklingstrekk på internasjonale lånemarkeder
- 118* Kap. 2. *Nytt sidan sist:* Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene
- Del B:
- 179 Det norske valutakurssystemet og erfaringene etter ecu-tilknytningen
Trygve Spildrejord
- 187 Utviklingen i DU-bedriftene i 1991. Trekk fra den foregående femårs-perioden
Harald Karlsen
- 194 Virkninger av oljen i norsk økonomi
Hermod Skånland
- 203 Doktorgradsavhandlinger fra Norges Bank utgitt i bankens skriftserie
- 205 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 206 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 209 Tabeller

Redaksjonen avslutter:

Del A: 14. september 1992

Del B: 18. september 1992

Tabellvedlegget: 28. august 1992

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl
Redaksjonsutvalg: Asbjørn Fidjestøl, Finansmarkedsavdelingen (leder)
Anne Berit Christiansen, Økonomisk avdeling
Toril Syrdahl, Budsjett- og regnskapsavdelingen
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Avd. for kontante betalingsmidler
Liv Kielland, Informasjonskontoret
Brynjulv Vollan, Markedsoperasjonsavdelingen
Bernt Nyhagen, Sekretariatsavdelingen
Knut Tonsberg, informasjonsrådgiver

Redaksjonens adresse:
Norges Bank, Informasjonskontoret
Boks 1179 Sentrum
0107 Oslo 1
Telex: 71 369 nbank n
Telefax: (02) 41 31 05
Telefon: (02) 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

Design: Anisdahl/Christensen
Sats og trykk: Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo
Teksten er satt med 11 pkt. Garamond

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

. Tall kan ikke forekomme
.. Oppgave mangler
... Oppgave mangler foreløpig
— Null
0 } Mindre enn en halv av den
0,0 } brukte enhet

Den økonomiske situasjonen

De siste månedene har vært preget av en tiltakende uro i de europeiske valutamarkedene. En rekke land har opplevd en svekket tillit til sin valutakurs, og betydelig rentestigning. Også i Norge har det vært press mot kronkursen, og pengemarkedsrentene økte fra rundt 11 til over 13 prosent gjennom august. Med virkning fra 7. september ble renten på bankenes dagslån i Norges Bank økt til 11 prosent, og renten på bankenes plasseringer i Norges Bank (kreditrenten) ble satt opp til det samme nivået. I Sverige ble renten på bankenes lån i Riksbanken den 26. august hevet til 16 prosent. Finlands Bank satte opp sin signalrente til 18 prosent, men presset på finske mark ble likevel så sterkt at marken den 8. september ble tillatt å flyte utenfor de tidligere annonserte intervensjonsgrensene mot ecu. Fortsatt omfattende uro og press mot den svenske kronen førte til at Sveriges Riksbank hevet renten på bankenes lån ytterligere, denne gang til 7,5 prosent. Svenske pengemarkedsrenter lå etter dette høyt. Månedrenten var om lag 30 prosent. Dette var om lag 10 prosentpoeng høyere enn den tilsvarende norske rente, som også har steget som følge av uroen. Etter at valuta igjen har strømmet inn til Sverige, og etter at Bundesbank den 14. september reduserte sine signalrenter, har Sveriges Riksbank senket renten på bankenes lån til 20 prosent.

Utviklingen de siste månedene ser ut til å representere et brudd i en mer langsiktig trend med økende tillit til de faste valutakursene i Europa. Fram til danskene sa nei til Maastricht-avtalen, har det vært en klar tendens at rentenivået i de fleste europeiske landene har nærmet seg det tyske. De siste månedene er dette i noen grad blitt reversert. Usikkerheten om utfallet av den franske folkeavstemningen har skapt uro omkring den fremtidige skjebnen til den økonomiske og monetære union i EF (EMU).

Også på de internasjonale aksjebørsene har det vært uro de siste månedene. Særlig i Japan har det vært et meget kraftig fall, selv om dette i hovedsak er reversert de siste ukene. Flere andre børser har også vært preget av nedgang i løpet av sommermånedene. Oslo Børs er blitt trukket ned av den internasjonale nedgangen, men preges dessuten av den usikkerhet som ble forårsaket av at UNI-Storebrand og Investa ikke kunne oppfylle sine finansielle forpliktelser.

Krisen i UNI-Storebrand og Investa ledet til problemer i de norske verdipapirmarkedene, og for å motvirke disse har Norges Bank bekreftet sitt tilsagn om likviditetsstøtte overfor kredittforetakene, og utvidet denne erklæringen til også å gjelde finansieringsselskapene. Selskaper som har tilstrekkelig soliditet skal etter dette ikke måtte innstille på grunn av kortsiktige finansieringsproblemer i penge- og obligasjonsmarkedene.

Den ventede moderate oppgangen i norsk økonomi synes nå å være på vei. Det kvartalsvise nasjonalregnskapet for andre kvartal indikerer et slikt bilde. Derimot er det foreløpig få tegn til tiltakende vekst i internasjonal økonomi. Uroen i de finansielle markedene, både renteoppgangen i Europa og fallet på aksjebørsene, øker dessuten risikoen for at oppgangen kan bli ytterligere forsinket.

Norsk utenriksøkonomi ser ut til bli betydelig svekket i forhold til hva vi la til grunn for et kvartal siden. Både oljevirkningskraften og fastlandsøkonomien bidrar til lavere overskudd i utenriksøkonomien enn ventet. Den utenriksøkonomiske handlefriheten er dermed redusert. I tillegg til de uheldige virkningene av økende offentlig gjeldsbelastning, tilsier nå også hensynet til utenriksøkonomien at en ikke viderefører den ekspansive finanspolitikken.

Internasjonal økonomi

Den internasjonale konjunkturoppgangen hittil i år er svakere enn ventet. Den aksellerasjon i veksttakten som man vil forvente i en begynnende konjunkturoppgang, er så langt uteblitt. Det internasjonale konjunkturbildet preges derfor fremdeles av usikkerhet om når, og med hvilken styrke oppgangen kommer. Fra en svært optimistisk vurdering av fremtidsutsiktene etter avslutningen av Golfkrigen har de fleste institusjoner som utarbeider internasjonale prognoser, stadig måttet nedjustere sine vekstanslag.

Det viktigste grunnlaget for troen på sterkere vekst har vært at USA og Japan i lengre tid har ført en stimulerende pengepolitikk, samt en antakelse om at den omfattende finansielle konsolidering særlig i USA og Storbritannia var i ferd med å avta. Konsolideringen var en konsekvens av meget sterk gjeldsøkning i privat sektor i mange land i 1980-årene. Det stadig tilbakevendende behovet de siste årene for å nedjustere prognosene skyldes først og fremst manglende erfaringsgrunnlag for å si hvor stor gjeld både næringsliv og husholdninger er innstilt på å bære, men også at de lange rentene i USA har holdt seg relativt høye.

Den siste tiden har fallet og uroen i aksjemarkedene brakt ny usikkerhet inn i konjunkturvurderingene. Det samme har de store renteforskjellene mellom hovedvalutene. Sammen med usikkerhet rundt utfallet av folkeavstemningen i Frankrike om Maastricht-traktaten har dette ført til uro i valutamarkedene, med fall i dollarkursen og spenninger innenfor ERM. Norges Bank fastholder imidlertid at det fra et lavt utgangspunkt er grunn til å vente en tiltakende vekst utover i 1993. En raskere nedgang i inflasjonen enn ventet har ført til at også de lange rentene i USA og Japan har falt de siste månedene. Sammen med de siste finanspolitiske tiltakene i Japan – som utgjør hele 2½ prosent av landets bruttonasjonalprodukt – styrker dette grunnlaget for en oppgang.

Begrenset spillerom i finans- og pengepolitikk

Den svake konjunkturutviklingen internasjonalt har som motstykke en sterkere avdemping av inflasjonstakten i de fleste industriland enn tidligere lagt til grunn. Dette kunne isolert sett tilsi at flere land kunne stimulere den økonomiske aktiviteten uten fare for at inflasjonen ble forsterket. Tysk økonomi er imidlertid fortsatt preget av presstendenser, og lønnsutviklingen utgjør et usikkerhetsmoment. Bundesbank har derfor ført en stram pengepolitikk i Tyskland, noe som har ført til høye renter i Europa. Spillerommet for en mer aktiv økonomisk politikk begrenses også av store strukturelle budsjettunderskudd i de fleste OECD-land. Denne svekkelsen er sterkere enn det virkningen av automatiske teoretiske stabilisatorer alene tilsier. I dagens situasjon er det Japan som fortsatt har finanspolitisk handlefrihet.

I de internasjonale pengemarkedene har det siste kvartal skjedd en ytterligere økning av differansen mellom amerikanske og japanske renter på den ene siden, og tyske og øvrige europeiske renter på den andre siden. Fortsatt ekspansiv pengepolitikk i USA, hvor diskontoen i juli ble satt ned fra 3,5 prosent til 3 prosent, og hvor Federal Funds-renten i september ble redusert med ¼ prosentpoeng til 3 prosent, førte til en uvanlig bratt avkastningskurve, siden fallet i de lange rentene har vært moderat i forhold til fallet i de korte. Selv om de lange rentene de siste månedene har falt, trolig på grunn av nedjustering av inflasjonsforventningene, er avkastningskurven fortsatt uvanlig bratt. Avkastningskurven i Tyskland og i andre europeiske land er nå fallende.

Endring i rentestrukturen har bidratt til omfattende porteføljeomplussinger som har vanskeliggjort tolkningen av de offisielle måltallene for pengeaggregatene. Dette gjelder både i Europa, der langsiktige og lite likvide fordringer plasseres om til kortsiktige likvide innskudd som inngår i pengemengden, og i USA og Japan der en har hatt en motsatt utvikling. I Japan er i tillegg utviklingen i pengeaggregatene vanskelig å tolke på grunn av publikums omplussing mel-

lom ulike spareobjekter i kjølvannet av enkelte mindre dereguleringer av markedene. Ustabilitet i pengeaggregatene gjør at de i liten grad synes formålstjenlige som grunnlag for den pengepolitiske virkemiddelbruken.

Usikre utsikter for de tre store industrilandene

Siden 1989 har de korte amerikanske rentene falt med vel 6 prosentpoeng. Den realøkonomiske effekten av den ekspansive pengepolitikken synes likevel til nå å ha vært begrenset. Dette kan delvis forklares ved at de lange rentene – som trolig er av mer avgjørende betydning for investeringene – lenge holdt seg relativt høye, og delvis ved at privat konsum, som tradisjonelt er mer følsomt for endringer i korte renter, er dempet av høy gjeld i privat sektor. De amerikanske erfaringene tilsier derfor at man heller ikke i Europa bør ha overdrevne forventninger om hva lettelse i pengepolitikken i de toneangivende land kan utrette.

I USA var den økonomiske utviklingen i annet kvartal svak. Privat konsum falt med 0,3 prosent årlig rate, mot en vekst på 5,1 prosent i første kvartal. Bruttonasjonalproduktet, som i første kvartal økte med 2,9 prosent årlig rate, økte med kun 1,4 prosent i annet kvartal. Arbeidsledighetsraten var i august vel $\frac{3}{4}$ prosentpoeng høyere enn ett år tidligere. Forholdene i realøkonomien synes således ikke å tilsi noen snarlig renteopp-

Tabell 1.1. Bruttonasjonalproduktet i utvalgte land

	1990	1991	Anslag 2 kv ¹⁾	
			1992	1992
USA	1,0	-1,2	$1\frac{3}{4}$	1,4
Japan	5,2	4,5	2	-
Tyskland ²⁾	4,5	3,7	$\frac{3}{4}$	-2,0
Storbritannia	1,0	-2,2	$-1\frac{1}{2}$	-0,4
OECD	2,5	0,9	-	-

¹⁾ Vekst fra forrige kvartal omregnet til årlig rate.

²⁾ Vest-Tyskland.

Kilde: OECD, Norges Bank

gang i USA. Det faktum at det er valgår i USA synes også å dempe markedets tro på at det vil bli ført en strammere pengepolitikk.

I Tyskland preges utviklingen av en ekspansiv finanspolitikk etter gjenforeningen. Økt inflasjon som følge av denne finanspolitikken, og sterk pengemengdevekst, har medvirket til at Bundesbank har ført en meget stram pengepolitikk. Pengemengdeveksten i Tyskland ligger hittil i år betydelig over de måltall som er satt, og Bundesbank hevet derfor diskontoen med 0,75 prosentpoeng til 8,75 prosent den 16. juli. Lombardrenten ble ikke endret, og fram til 14. september, da både diskontoen og lombardrenten ble redusert, endret ikke tyske pengemarkedsrenter seg nevneverdig. Prisstigningen falt som ventet i juli, etter at en avgiftsøkning fra juli 1991 ikke lenger påvirket årsveksten i prisene. Inflasjonen var 3,5 prosent i august. En kan neppe vente lettelse i den tyske pengepolitikken før det er tegn til lavere inflasjon og lavere pengemengdevekst.

Den økonomiske aktiviteten i Tyskland synes imidlertid nå å være avtakende. Den underliggende veksten i industriproduksjonen i annet kvartal var sterkt negativ ($-6\frac{1}{2}$ prosent årlig rate). Også privat konsum har falt markert i første halvår. På den annen side er det grunn til å anta at bortfallet av den såkalte gjenforeningsskatten i juli vil stimulere den innenlandske etterspørselen igjen. Gjenforeningen er blitt mer kostbar enn tidligere antatt, og det er frykt for at budsjettunderskuddene vil være store i flere år framover.

I Japan synes den – etter japanske forhold – meget lave veksten i bruttonasjonalproduktet på 1–2 prosent på årsbasis å fortsette til tross for at Japan har ført en ekspansiv pengepolitikk. Således ble diskontoen satt ned med 0,5 prosentpoeng til 3,25 prosent i juli. Dette var femte gangen siden juli 1991 at diskontoen ble senket.

Som en følge av redusert vekst i Japan, og dermed forventninger om lavere inntjening i næringslivet, har aksje- og eiendomspriser falt betydelig. Dette har bidratt til ytterligere å dempe den innenlandske etterspørselen og også skapt nervøsitet i verdipapirmarkedene.

Aksjeutviklingen på Tokyo-børsen

Den kraftige veksten i aksjekursene i Japan fram til utgangen av 1989 har blitt etterfulgt av en periode med raskt fall. Siden toppnoteringen i desember 1989 og fram til (foreløpig) bunnotering i august 1992, falt aksjekursene målt ved Nikkei-indeksen med vel 60 prosent. Siden årsskiftet 1991/92 og fram til bunnoteringen falt kursene med om lag 40 prosent. Fallet innebærer en reduksjon i eiernes formue, og spørsmålet er om og eventuelt hvordan dette vil påvirke innenlandsk etterspørsel. Den jevne japaner sitter ikke selv på store aksjeposter, og det er derfor ikke grunn til å frykte store utslag av «formueseffekten» i det private konsumet.

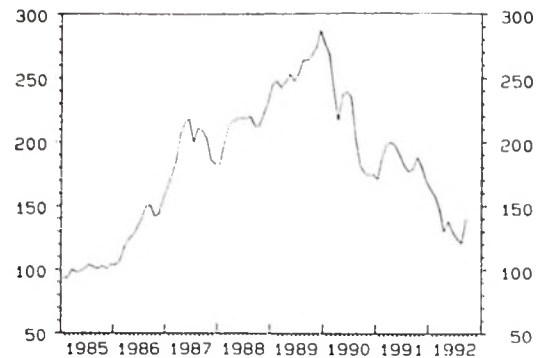
Tabell 1.2. Sektorvis fordeling av aksjer i Japan. Prosentandeler

	1970	1980	1985	1989
Private ikke-finansielle				
selskaper	23	26	24	25
Finansinstitusjoner	31	37	41	42
Husholdninger	40	29	25	23
Fonds og				
investeringsselskap	2	4	3	6
Andre	3	4	7	5

Kilde: OECD

Gjennom den kraftige boomen på 1980-tallet finansierte japanske selskaper sine investeringer i stor grad gjennom utstedelse av aksjer eller konvertible obligasjoner. Dette bidrog til at den sterke veksten en så i investeringene, samtidig ble fulgt av høyere egenkapital.

Figur 1.1. Aksjeutvikling Tokyo-børsen. 1985=100.



Månedsgjennomsnitt for september er beregnet for de første 9 dagene i måneden.

Kilde: OECD

Dette kom til uttrykk ved at gjeldsgraden, målt som gjeld i forhold til egenkapital, falt fra gjennomsnittlig 1,23 i perioden 1980-85 til 0,96 i 1989. Dette står i kontrast til utviklingen i andre industrialiserte land, der gjeldsgraden økte gjennom 80-årene. Det fallende aksjemarkedet har redusert muligheten til egenkapitalfinansiering kraftig. Fallet i eiendomsmarkedet bidrar til at muligheten til gunstig lånefinansiering på stigende eiendomsverdier er bortfalt, mens lavere inntjening bidrar til mindre omfang av finansiering ved tilbakeholdt overskudd. Dersom bankenes økte oppmerksomhet om risiko og skjerpede kredittvurderinger også trekkes inn, er det sannsynlig at investeringene ikke vil vise en like sterk utvikling som gjennom 1980-tallet. Realøkonomisk vil kursfallet i så fall bidra til lavere innenlandsk etterspørsel.

Aksjemarkedet har imidlertid tatt seg betydelig opp igjen de siste ukene.

På grunn av flere års målbevisst budsjettkonsolidering er Japan det eneste av de store industrilandene som har finanspolitisk handlefrihet til å stimulere økonomien gjennom en ekspansiv finanspolitikk. I 1991 viste budsjettet et overskudd på 3 prosent av BNP. Overskuddet i inneværende budsjettår var anslått til under 2 prosent av BNP, men

myndighetene annonserte ved utgangen av august en finanspolitisk pakke som tilsvarer vel 2½ prosent av BNP. Alle disse utgiftene vil ikke nødvendigvis belaste inneværende års budsjett. 80 prosent av beløpet skal gå til framskynding av offentlige investeringsprosjekter og oppkjøp av eiendom for senere investeringer. De resterende 20 prosent vil bli brukt til offentlig finansiering av små og mellomstore bedrifter.

Tabell 1.3. Gjeldsgrad for ikke-finansielle foretak, Japan

	gj.sn. 1970-79	gj.sn. 1980-85	1986	1987	1988	1989	1990
Gjeld/egenkapital	1,38	1,23	1,16	1,04	1,02	0,96	1,00

Kilde: IMF

I kjølvannet av aksjekursfallet knytter det seg stor interesse til bankenes eventuelle problemer med å oppfylle BIS-kravet om 8 prosent egenkapitaldekning. Bankene beregnes å ha en kapitaldekning på 8 prosent ved en Nikkei-indeks i underkant av 19 500. For hvert 1000 poeng indeksen faller, reduseres kapitaldekningen med om lag 0,2 prosentpoeng, hvilket innebærer at kapitaldekningen var nede i knapt $7\frac{1}{4}$ prosent da indeksen var på sitt (hittil) laveste, 14 309 poeng den 18. august. Japanske banker kan føre 45 prosent av urealiserte gevinster på verdipapirer som tilleggskapital. Fram til 1990 kunne bankene lett skaffe seg egenkapital ved aksjeemisjon eller utstedelse av konvertible obligasjoner, samtidig med at det voksende aksjemarkedet økte verdien av tilleggskapitalen, og kapitaldekningen var økende. Samtidig med at emisjonsmuligheten nå mer eller mindre har falt bort, kan verdien av urealiserte gevinster i de 21 største bankene ha falt med bortimot $\frac{2}{3}$ fra de var på topp i 1989/90.

For å møte BIS-kravet om en risikjustert egenkapitalandel på 8 prosent, reduserer bankene sin forvaltningskapital. Dette har ført til at japanske banker har solgt aksjer i stor stil.

For å hidre at bankene ytterligere dumpet aksjer på det sterkt fallende markedet, annonserte finansminister Hata i andre halvdel av august en rekke tiltak. Bankene kan blant annet utsette å føre urealiserte tap på verdipapirer fram til mars neste år. Dette vil «pynte» på bankenes halvårsregnskaper i september, men løser ikke de underliggende problemer. Omfanget av utsatte lån er usikkert, og i mars varierte anslagene for beholdningen av utsatte lån i de 21 største bankene fra offisielle 8 milliarder yen til uoffisielle 29 milliarder yen. Sikkerheten for mange av disse lånene vil bestå av eiendom som nå har falt kraftig i verdi. Det kan derfor være relevant å stille spørsmålsteget ved om tiltakene ikke bare utsetter et ytterligere kursfall, eller om den også vil bidra til å redusere kurssvingningene over lengre sikt. Siden tiltakene ble annonsert, har likevel Nikkei-indeksen steget med om lag 25 prosent fra bunnivået.

Den realøkonomiske effekten av bankenes problemer vil først og fremst komme til uttrykk dersom bankene ikke klarer å ivareta sin rolle som kredittformidlere. At bankene blir nødt til å øke sine marginer og ta større hensyn til risiko er ikke negativt, og kreditt er tilgjengelig fra institusjoner som ikke står overfor BIS-kravene. Det er kun de internasjonale bankene som må oppfylle BIS-kravet, og dette omfatter bare om lag 50 prosent av japanske finansinstitusjoner, målt ved forvaltningskapital.

Spenninger mellom hovedvalutaene og mellom EMS-valutaene

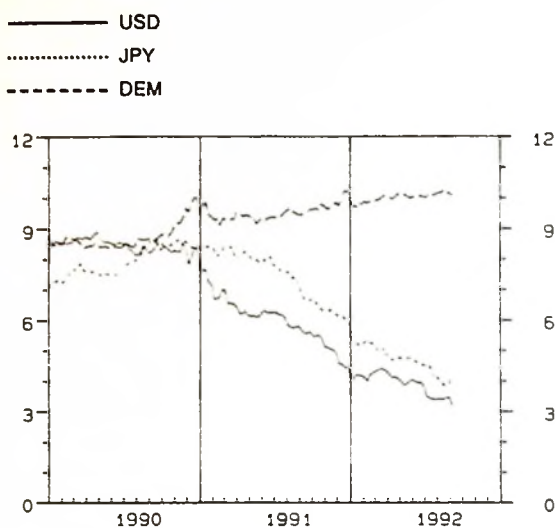
Rentedifferansene mellom hovedvalutaene er nå svært høye. Mellom tyske og amerikanske pengemarkedsrenter er forskjellen 6,5 prosentpoeng. Forventninger om at disse renteforskjellene vil vedvare, har ført til store kurssvingninger, og dollaren har den senere tiden svekket seg betydelig, særlig mot tyske mark. Kursen har vært nede i

1,3860 USD pr. DEM, som er det laveste i etterkrigstiden. Også mot japanske yen har dollarkursen svekket seg, men fallet har ikke vært like sterkt som overfor tyske mark.

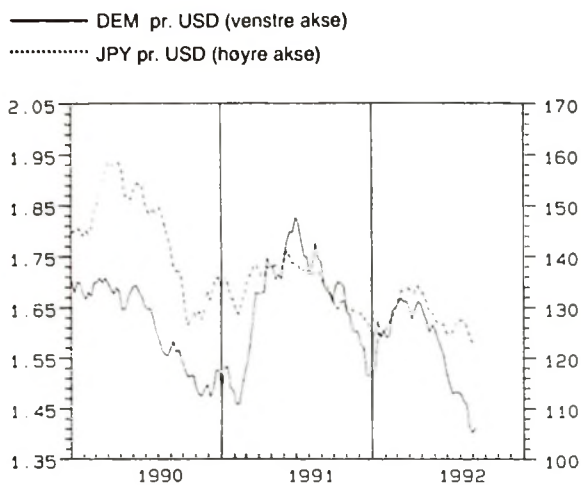
Det er imidlertid ikke bare mot amerikanske dollar at tyske mark har styrket seg. Det danske «nej» og usikkerheten rundt den franske folkeavstemmingen om Maastricht-traktaten har skapt tvil om fremtiden til den monetære union og økt frykten for justering

Figur 1.2. Rente- og kursutviklingen for hovedvalutaene

a. 3 mnd. effektiv rente



b. Kursutviklingen



Differansen mellom de effektive tremånedersrentene i USA og Japan på den ene siden og Tyskland på den andre var ved utgangen av august 6-7 prosentpoeng. Både kursen på USD og JPY er svekket i forhold til DEM siden utløpet av første kvartal.

Til tross for omfattende sentralbankintervensjoner med sikte på å styrke USD, har USD i denne perioden falt mer enn JPY.

Kilde: Norges Bank

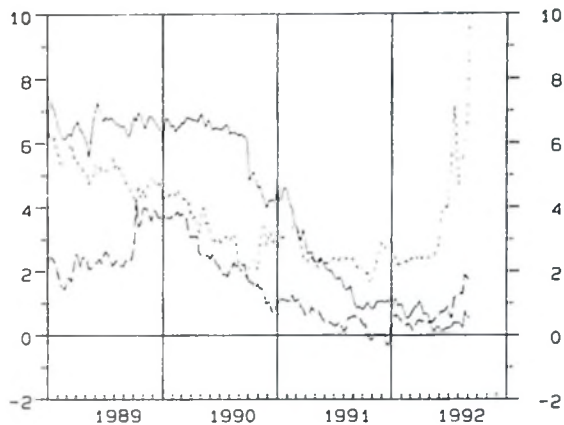
av valutakursene også innenfor ERM. Sammen med høye renter har dette styrket markens posisjon som europeisk ankervaluta ytterligere, og det har fra annen halvdel av juli vært store spenninger innenfor ERM. Det er valutaer som tidligere er blitt devaluert og hvor fastkurs-politikken er av relativt ny dato, som lider mest under den usikre fremtiden til den økonomiske og monetære union. Når utsiktene til en felles valuta svekkes, har markedet vurdert det slik at sannsynligheten for en devaluering av disse valutaer øker, og krever dermed en høyere rente for å sitte med vedkommende valuta. Renten på de valutaer som har deltatt i «det snevre bånd» i ERM er – bortsett fra for danske kroners og italienske lires vedkommende – ikke mye påvirket av urolighetene den senere tiden. Det gjelder nederlandske gylde og belgiske og franske franc, der rentene har fulgt de tyske rentene de siste

månedene. Derimot har renten på britiske pund, italienske lire og danske kroner vist en markant økning i forhold til renten på tyske mark. Tilliten til pundet ble betydelig styrket etter valget i april, men etter at urolighetene i det internasjonale valutamarke- det tok til, ble pundet sterkt svekket, og beveget seg helt i ytterkanten av mulighets- området for svingninger innenfor ERM- båndet. Tremånedersrenten i Danmark var om lag 1,7 prosentpoeng høyere enn den tyske, mens den så sent som i juni bare var om lag $\frac{1}{2}$ prosentpoeng høyere.

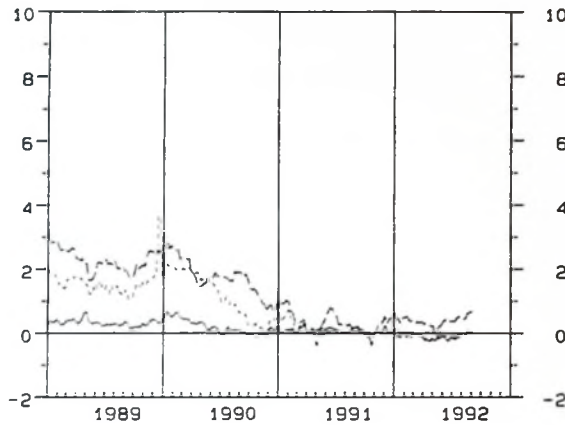
For å redusere spenningene innenfor ERM ble verdien på italienske lire den 14. september redusert med 7 prosent i forhold til de øvrige valutaene i ERM-samarbeidet. Dette la grunnlaget for en reduksjon av tyske renter, og Bundesbank reduserte samme dato lombardrenten med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng til 9,5 prosent og diskontoen med $\frac{1}{2}$ pro-

Figur 1.3. Tremåneders rentedifferanse

— GBP - DEM
 ITL - DEM
 - - - - DKK - DEM



— NLG - DEM
 BEC - DEM
 - - - - FRF - DEM



Figurene viser at tremånedersrenten for nederlandske gylden og belgiske franc i store deler av 1992 har ligget under den tilsvarende tyske. Renten på britiske pund har etter valget ligget relativt nær den tyske. De siste månedene har det imidlertid vært en

klar tendens til at renten på øvrige valutaer har steget i forhold til tyske mark.

Kilde: Norges Bank.

sentpoeng til 8,25 prosent. Vedtaket førte til at amerikanske dollar styrket seg vis-a-vis tyske mark.

Store økonomiske problemer i Sverige og Finland

Også i Sverige og Finland har det vært betydelig uro i valutamarkedene. Begge land befinner seg for tiden i en nedgangskonjunktur. For å rette opp konsekvensene av en overopphering av økonomien i slutten av 1980-årene, er begge nødt til å føre en kontraktiv økonomisk politikk. Et høyt rentenivå og ønske om finansiell konsolidering i privat sektor har bidratt til svak etterspørsel og fallende eiendomspriser.

I Sverige har bruttonasjonalproduktet falt de 6 siste kvartalene, og OECD regner med stagnasjon i svensk økonomi i år. Nedgangen i inflasjonen har vært svært rask,

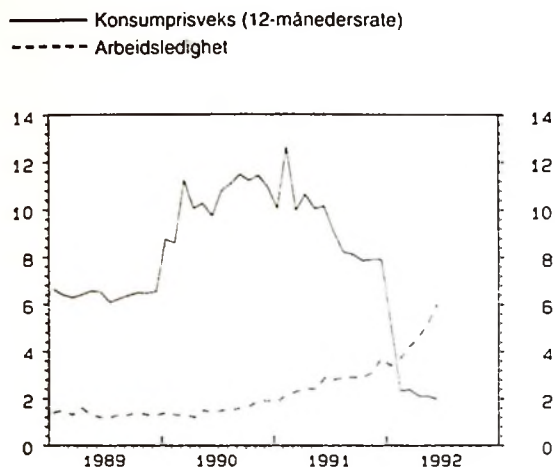
og konsumprisene økte med kun 2 prosent i løpet av tolv månedersperioden fram til juli i år. Arbeidsledigheten er steget til nærmere 6 prosent av arbeidsstyrken, og dersom en også regner med personer på spesielle sysselsettingstiltak, er det 9 prosent av arbeidsstyrken som berøres av problemer i arbeidsmarkedet.

Det offentlige budsjettunderskuddet er for inneværende år anslått til 3,8 prosent av bruttonasjonalproduktet. I den nåværende konjunktursituasjon, med betydelige utgifter til arbeidsledige og lav skatteinntang, er det reist tvil om hvorvidt underskuddet kan reduseres i 1993.

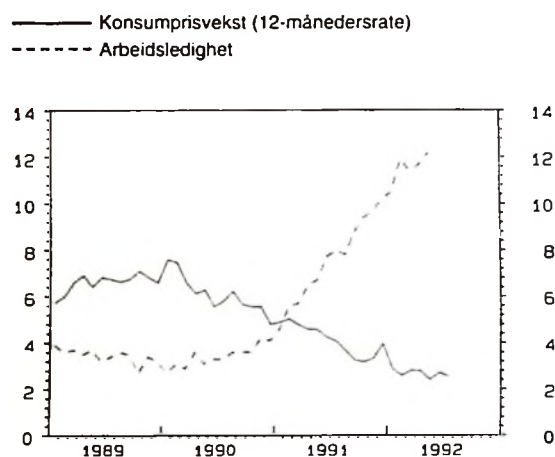
Det svake omslaget man regner med i andre halvår, er først og fremst basert på økt eksport, men også på at den finansielle konsolideringen i privat sektor skal avta. Begge disse faktorene er som for Norge særdeles usikre. Driftsbalanseunderskuddet i første

Figur 1.4. Konsumpriser og arbeidsledighet i Sverige og Finland

a. Sverige



b. Finland



Svak innenlandsk etterspørsel har ført til stigende arbeidsledighet og avtakende prisvekst i begge land. Det sterke fallet i prisene i Sverige fra januar til februar 1992 kan delvis forklares med en reduksjon i merverdiavgiften for enkelte tjenester og matvarer. Den særdeles sterke stigningen i arbeidsledigheten i Finland har sin bakgrunn i at konjunktur nedgangen i Finland har vært mye sterkere enn i Sverige. Finlands vekst i BNP ble redusert fra 5,4 prosent i 1989 til minus 6,1 prosent i 1991. Tilsvarende tall for Sverige var 2,4 prosent og minus 1,3 prosent.

Kilde: SSB og Norges Bank

halvår i år var nærmere 9 milliarder svenske kroner. Dette er om lag dobbelt så mye som i samme periode i 1991, på tross av at den svake etterspørselen fører til lav import. Denne utviklingen og den svake budsjett-situasjonen begrenser myndighetenes handlingsrom og svekker markedets tillit til svenske kroner.

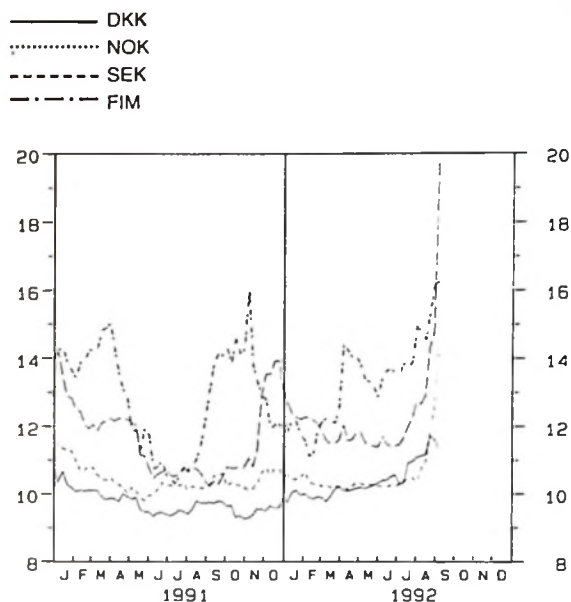
I tillegg til de faktorene som har nødvendiggjort en stram økonomisk politikk i Sverige, ble Finland rammet av at eksporten til det tidligere Sovjetsamveldet – som så sent som i 1990 utgjorde over 13 prosent av eksporten – så å si er bortfalt. Finlands utenriksøkonomiske stilling ble etter hvert så vanskelig at balanse ikke syntes mulig å oppnå ved hjelp av en kontraktiv økonomisk politikk. Etter betydelige spekulasjoner mot finske mark ble den devaluert med 12,3 prosent i november 1991. Samtidig har bedriftene økt produktiviteten ved å redusere selskningen. Sammen har disse faktorene ført til en klar konkurransevneforbedring, og eksporten har siden vist tegn til å ta seg opp. Etterspørselsøkningen fra utlandet har ikke kunnet forhindre at veksten i bruttonasjonalproduktet fortsatt er negativ, og at arbeidsledighetsraten har økt til over 15 prosent.

Underskuddet i de offentlige budsjetter, som så sent som i 1990 utgjorde 1,4 prosent av BNP, er for 1992 anslått til 7,9 prosent av BNP. I budsjettforslaget for 1993, som ble framlagt i juni, var budsjettunderskuddet 8,8 prosent av BNP. Mye av den anslåtte svekkelsen av balansen kunne tilskrives konjunkturelle forhold, som økte utgifter til arbeidsledighetstrygd og svekket skatteinnang som følge av lav økonomisk aktivitet. Allerede i august ble det klart at svekkelsen i budsjettet ville bli større enn regnet med i juni, og regjeringen la fram et forslag om en rekke innstramningstiltak med sikte på å holde budsjettunderskuddet på 8,8 prosent. Forslagene har skapt omfattende politisk debatt, noe som kan ha bidratt til usikkerhet om den økonomiske politikken i Finland.

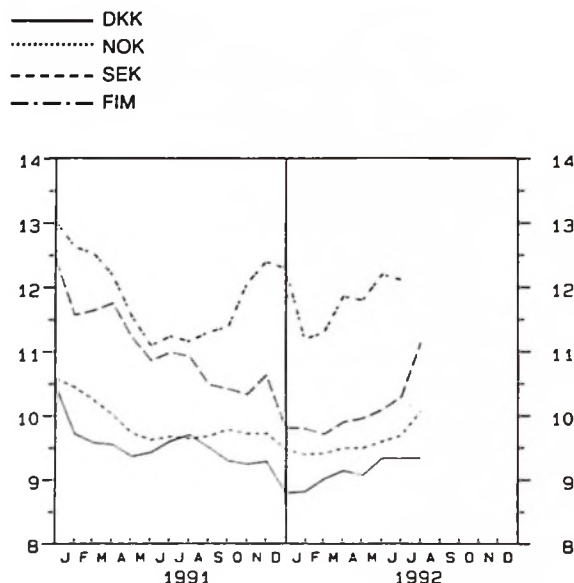
Også i Sverige økte usikkerheten om den framtidige økonomiske politikken, da det i august fra sosialdemokratisk hold ble reist tvil om ønskeligheten for Sverige av å delta i

Figur 1.5. Renteutviklingen i Finland, Sverige, Norge og Danmark

a. Tremåneders pengemarkedsrente



b. Statsobligasjonsrenter



De norske og danske pengemarkedsrentene har siden midten av 1991 vært relativt stabile, og på et klart lavere nivå enn de svenske og finske. Begge har imidlertid vist en stigende tendens etter at urolighetene i de internasjonale valutamarkeder satte inn.

Etter at Sverige og Finland knyttet sine valutaer til ecu (henholdsvis 17. mai og 7. juni 1991) nærmet de korte rentene seg norsk-dansk nivå, men utover høsten i fjor oppstod det betydelige spekulasjoner -

først mot FIM, deretter mot SEK. Renten på disse valutaene steg betydelig og har etter dette fluktuert sterkt.

For obligasjonsrentene finner en samme utvikling, men med vesentlig mindre utslag. Svenske lange renter, som fra siste kvartal 1991 bare har vært om lag 0,1 prosentpoeng over de norske, har steget igjen fra midten av august og er nå 0,8 prosentpoeng over de norske.

Kilde: Norges Bank

den planlagte økonomiske og monetære union. Presset, både mot finske mark og svenske kroner, tiltok fram mot månedsskiftet, og i begge land ble renten for bankenes lån i sentralbanken hevet. I Finland ble lånerenten økt til 18 prosent, og i Sverige til 16. Til tross for dette fortsatte kapitalutgangen, og med virkning fra 8. september måtte finske myndigheter inntil videre la marken flyte utenfor de erklærte intervensjonsgrensene.

Presset mot svenske kroner ble av denne grunn forsterket. For å markere at den svenske valutakurspolitikken ligger fast, hevet Riksbanken renten på bankenes lån ytterligere, denne gangen til 75 prosent. Samtidig

annonserte myndighetene at de i tillegg til sine ordinære reserver hadde fått omfattende kreditter i utlandet, og at disse om nødvendig ville bli brukt. Det synes å være bred politisk enighet i Sverige om å forsvare fastkurspolitikken. Dette har sammen med det høye rentenivået bidratt til fornyet tillit til svenske kroner, og valuta har igjen strømmet inn. Riksbanken kunne derfor den 14. september redusere renten på bankenes lån til 20 prosent.

Høye renter i de nordiske landene

De norske pengemarkedsrentene har stort sett ligget under de svenske og finske rente-

ne de to siste årene, samtidig som de har ligget høyere enn de danske. Fra juni 1991 og fram til begynnelsen av august i år var renten på tremåneders plasseringer i det norske pengemarkedet om lag uendret og lå innenfor intervallet fra 10,0 til 10,5 prosent. I løpet av august og begynnelsen av september steg rentene kraftig, og tremånedersrenten økte med vel 5,4 prosentpoeng. Svenske pengemarkedsrenter har i den samme perioden fluktuert kraftig. Mot slutten av fjoråret oppstod et kraftig press mot den svenske kronen, og tremånedersrenten steg til nesten 14 prosent, vel 3 prosentpoeng høyere enn den norske. Denne differansen avtok fram mot sommeren, men i begynnelsen av juli begynte de svenske rentene igjen å stige.

Valutauroen i september førte til et enda kraftigere press mot den svenske kronen, med en påfølgende økning i pengemarkedsrentene. Tremånedersrenten var den 11. september steget til over 21 prosent. Selv om norske pengemarkedsrenter i noen grad fulgte med, var differansen over 6 prosentpoeng.

I forhold til danske renter avtok differansen gjennom første halvår, og fra begynnelsen av juni lå de norske tremånedersrentene lavere enn de tilsvarende danske. Dette kan tilskrives en renteøkning i Danmark som fulgte som et resultat av EF-avstemningen. I august var imidlertid renteøkningen i Danmark svakere enn i Norge, slik at norske renter igjen lå høyere enn de danske. I begynnelsen av september lå de norske rentene om lag 3,5 prosentpoeng høyere enn de danske.

Finske pengemarkedsrenter har fluktuert enda kraftigere enn de svenske, og gjennom 1992 har finske tremåneders pengemarkedsrenter økt med vel 4 prosentpoeng, til 16 prosent i begynnelsen av september. Finlands Bank har ved flere anledninger måttet heve sin signalrente for å begrense utgangen av valuta, og denne renten er nå 18 prosent. Tremånedersrenten har etter at finske mark ble tillatt å flyte, vært 15–17 prosent.

For obligasjonsrenter finner vi noe av den samme utviklingen, selv om utslagene her ikke er like store. Renten på norske stats-

obligasjoner med gjenstående løpetid fra 3 til 6 år har ligget lavere enn renten på svenske 5-års statsobligasjoner gjennom hele 1992. Differansen har vært 0,3 – 0,5 prosentpoeng. Fra juli har denne differansen økt. I august lå renten på de norske obligasjonene på 10,1 prosent, mens renten på de sammenlignbare svenske var 11,1 prosent. I forhold til tilsvarende danske renter har norske statsobligasjoner ligget vel ett prosentpoeng høyere, men denne differansen har avtatt gjennom året. Renten på finske statsobligasjoner har hele året ligget 2 til 3 prosentpoeng høyere enn de norske.

*En viss uro også i det norske valutamarke-
det.....*

Lenge så det ut til at Norge ikke ville bli rammet av den renteuroen som preget de europeiske pengemarkedene gjennom sommeren. I perioden fra mars til mai fluktuerte norske pengemarkedsrenter og teoretiske ecu-renter stort sett omkring det samme nivået. Rentedifferansen for tremåneders pengemarkedsrenter skiftet i denne perioden mellom å være svakt negativ og svakt positiv. Fra begynnelsen av juni begynte de europeiske rentene å øke, samtidig som de norske pengemarkedsrentene holdt seg innenfor det intervallet de hadde ligget i de siste månedene. Dette førte til at de norske rentene ble liggende lavere enn de teoretiske ecu-rentene (negativ rentedifferanse). Utover i juli økte uroen i de europeiske markedene, og ecu-rentene steg enda mer. I juli lå rentedifferansen mellom $-0,1$ og $-0,6$ prosentpoeng, og med en notering på $-0,62$ prosentpoeng den 21. juli ble den hittil største negative differanse mellom tremånedersrenten for norske kroner og ecu registrert.

Den negative rentedifferansen for tremåneders pengemarkedsrente var stor også inn i august. Både i begynnelsen av juli og august var likviditetssituasjonen i det norske pengemarkedet rommelig. Dette medførte et betydelig press nedover på de helt korte pengemarkedsrentene, og plasseringer med kortere løpetid enn tre måneder ble i august notert til nivåer under danske og tyske renter. Sammen med de høye svenske og finske

rentene førte dette til utgang av valuta, og Norges Bank måtte intervenere i valutamarkedet for å støtte kronen. Samtidig ble det trukket inn likviditet gjennom markedsoperasjoner. I løpet av august steg derfor rentene kraftig. Den dramatiske renteøkningen i Sverige, som fulgte etter at Finland den 8. september fristilte marken i forhold til ecu, smittet over på Norge. Den 11. september ble tremånedersrenten notert til 16,6 prosent effektivt, en økning på 5,4 prosentpoeng fra begynnelsen av august.

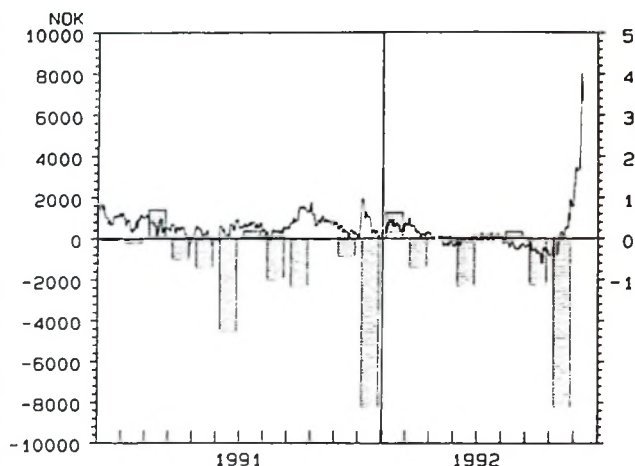
Selv etter at pengemarkedsrentene hadde steget til et nivå godt over renten på teoretisk ecu, var det behov for å intervenere. Resultatet ble at Norges Bank fra begynnelsen av juli og fram til 8. september solgte valuta for vel 14 milliarder kroner. Til sammenligning utgjorde intervensjonene i hele 1991 18,9 milliarder kroner.

Med sterk tro på at valutakursen mellom ulike land ikke endres, vil relativt små rentedifferanser mellom landenes valutaer fort gi seg utslag i kapitalbevegelser, men dersom tilliten til faste kurser er lav, vil markedet i større grad analysere realøkonomiske forhold og deres effekt på valutakursen. Valutaer som markedet frykter vil bli devaluert, vil måtte betale desto høyere rente i forhold til sterke valutaer, jo større frykten er.

I en situasjon uten forventninger om kursjusteringer vil kortsiktige plasseringer i svenske kroner og finske mark for utenlandske investorer framstå som klare alternativer til plasseringer i norske kroner. Når urolighetene i de finske og svenske valutamarkeder ikke i større grad har påvirket det norske markedet, skyldes det tiltroen til den norske fastkurspolitikken.

Utviklingen i penge- og valutamarkedene i august og september har imidlertid demonstrert at dersom renteøkningen i Sverige og Finland blir tilstrekkelig sterk, klarer vi ikke å holde de norske rentene nede. Den norske pengemarkedsrenten for enmåneds plasseringer var 4. september 14,8 prosent effektivt, $4\frac{1}{4}$ prosentpoeng høyere enn effektiv D-lånsrente. Samtidig kjente man til at pengemarkedet i de påfølgende dager ville være preget av stor likviditetstil-

Figur 1.6. Rentedifferanse for norske kroner, og Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet



Kurven viser utviklingen i rentedifferansen mellom tremåneders pengemarkedsrente for NOK og teoretisk ecu-rente. Søylene viser kjøp (+) og salg (-) av valuta pr. måned målt i millioner NOK (venstre skala).

Det norske rentenivået var gjennom sommermånedene uberørt av uroen i det europeiske valutamarkedet. Rentedifferansen var gjennomgående negativ. Stor likviditetstilførsel gjennom statens transaksjoner medførte press nedover på de korte rentene, og i august ble utgangen av valuta markert. Denne utgangen ble forsterket av de høye rentene i det svenske og finske valutamarkedet. Lignende forhold hadde man i desember 1991, da intervensjonene til støtte for kronen også var omfattende.

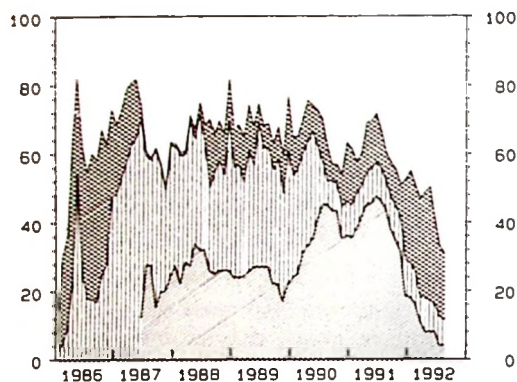
Kilde: Norges Bank

førsel gjennom statens transaksjoner. I lys av erfaringene fra juli og august var det et klart behov for å justere opp Norges Banks renter til bankene for å hindre at denne tilførselen skulle slå ut i fortsatt utgang av valuta. Endringen i likviditetsforholdene – fra en situasjon med behov for tilførsel til en med overskuddslikviditet – medfører at de renter Norges Bank fastlegger, får endret funksjon. Mens D-lånsrenten i en tilførselssituasjon er et gulv for pengemarkedsrentene, får kreditrenten denne funksjonen når det er over-

Norges Banks finansiering av bankene er halvert

I løpet av 1992 har Norges Banks finansiering av bankene gått betydelig ned, jf. figur 1.7. Tabell 1.4 viser de viktigste forklaringsfaktorene bak denne nedgangen i sentralbankfinansieringen.

Figur 1.7. Norges Banks finansiering av bankene



Kilde: Norges Bank

Tabell 1.4 Tilførsel av likviditet til pengemarkedet, 1.1.92 - 31.8.92. Milliarder kroner.

Sentralbankfinansiering pr. 1.1.	60,7
Sentralbankfinansiering pr. 31.8.	32,1
Endring 1.1.-31.8.	-29,3
Forklart ved:	
- Statlige sektors transaksjoner	-44,1
- Norges Banks handel med statspapirer, førstehåndssalg av statspapirer	2,1
- Intervensjoner i valutamarkedet	11,6
- Andre transaksjoner	1,1

Som vi ser fra tabellen har nedgangen i likviditetstilførselen fra Norges Bank til bankene først og fremst sammenheng med at det i 1992 har vært en betydelig tilførsel av likviditet fra statlige sektorer. Ifølge anslagene i Revidert nasjonalbudsjett vil statens underskudd i år bli på 39,5 milliarder kroner. Det innebærer at staten vil utbetale langt mer til privat sektor ved kjøp av varer og tjenester, overføringer mv. enn privat sektor vil innbetale til staten i form av skatter og avgifter etc. I tillegg til utbetalinger over statsbudsjettet, får også privat sektor tilført likviditet ved økning i utlån fra statsbankene. Dette er en av årsakene til at tilførsel av likviditet fra statlige sektorer er større enn det underskuddet isolert sett tilsier.

skuddslikviditet. D-lånsrenten ble med virkning fra 7. september hevet fra 10 til 11 prosent, og kreditrenten ble samtidig hevet til samme nivå fra 9 prosent.

... og i det norske finansmarkedet

Tilliten til finansinstitusjonene ble satt på prøve i slutten av august. I løpet av måneden ble det klart at den planlagte aksjeemissionen i UNI-Storebrand ikke lot seg gjennomføre. Samtidig viste det seg umulig for selskapet å få refinansiert lån som forfalt i august og september. Resultatet ble at selskapet den 25. august innstilte alle betalinger. Finansdepartementet oppnevnte raskt et

administrasjonsstyre, og selskapet ble satt under offentlig administrasjon. Krisen ble utløst av blant annet det sterke verdifallet på selskapets Skandia-investering, samt problemene i det danske forsikringselskapet Hafnia, som gikk til betalingsstopp den 19. august.

For å sikre verdiene i selskapet ble det opprettet et nytt selskap, UNI-Storebrand Nye A/S, som overtok alle aktivapostene i det gamle selskapet. Det gamle holdingselskapet ble sittende igjen som eneeier av det nye holdingselskapet, samtidig som det hefter for hele gjelden. Den løsningen som ble valgt, er hjemlet i lovene om finansieringsvirksomhet og forsikringsvirksomhet, og har blant annet som formål å sikre forsikringsta-

Om statens transaksjoner samlet vil gi en likviditetstilførsel til privat sektor, avhenger av hvordan underskuddet og utlånene til privat sektor finansieres. Når staten dekker finansieringsbehovet ved trekk på konto i Norges Bank og lån i utlandet, gir dette en netto tilførsel av likviditet til pengemarkedet. Dette kalles ofte for «pengemengdefinansiering». Hittil i år har staten stort sett dekket finansieringsbehovet ved å trekke på sin konto i Norges Bank. Gjennom flere år med overskudd har staten akkumulert midler på sin konto i Norges Bank. I tillegg har staten tatt opp lån i utlandet på til sammen 30 milliarder kroner. Staten veksler valuta om til kroner i Norges Bank og setter beløpet inn på konto i sentralbanken. Likviditetsvirkningen av å dekke finansieringsbehovet ved utenlandslån blir dermed den samme som ved å trekke på kontoen i Norges Bank.

Hvis denne likviditetstilførselen ikke skal slå ut i lavere renter, og dermed svekket valutakurs, må den nøytraliseres. Hittil i år har likviditetstilførselen fra statlige sektorer blitt motvirket ved at Norges Bank har redusert sine utlån til bankene med nærmere 30 milliarder kroner fram til utgangen av august. Som vi ser fra figuren er det først og fremst fastrentelånene (F-lånene) til bankene som har gått ned, og i løpet av oktober vil det siste F-lånet forfalle. Bankenes D-lånsadgang har

også blitt redusert. Figuren viser også at «annen finansiering» har økt. Det har først og fremst sammenheng med grunninnskuddsordningen som ble innført i fjor høst for å bedre bankenes inntjening.

Hadde staten i sterkere grad dekket finansieringsbehovet ved å legge ut statslån i norske kroner, ville dette isolert sett trukket inn likviditet fra privat sektor. Hittil i år har staten kun lagt ut ett statsobligasjonslån i norske kroner, der 4 milliarder kroner ble solgt til privat sektor. Men i tiden framover vil trolig en større del av finansieringsbehovet bli dekket ved lån i det norske markedet. Blant annet planlegger staten å legge ut et statsobligasjonslån med 10 års løpetid i oktober.

Bankenes avhengighet av sentralbankfinansiering vil reduseres ytterligere i 1992 og 1993. Blant annet avhengig av hvordan staten dekker sitt finansieringsbehov framover, vil bankenes behov for finansiering fra Norges Bank kunne nærme seg null i løpet av 1993. Når bankenes lån i sentralbanken er nedbetalt, vil staten i hovedsak måtte dekke opp sitt finansieringsbehov ved statslån i kroner. «Pengemengdefinansiering» av staten vil da ikke lenger kunne motvirkes ved reduksjon av bankenes lån i Norges Bank. Finansieringen av staten må da utformes slik at vi ikke får en sterk netto likviditetstilførsel til privat sektor fra staten samlet.

kerne ved å etablere et nytt morselskap som kan fortsette driften.

I kjølvannet av betalingsstoppen på UNI-Storebrands lånegjeld oppstod en svært usikker situasjon i det kortsiktige lånemarkedet. Det gikk bare en snau uke før et nytt selskap opplevde problemer med refinansiering i dette markedet. Investeringselskapet Investa A/S, som har store investeringer blant annet innen shipping og eiendom, klarte ikke å refinansiere sin kortsiktige lånegjeld. Selskapet måtte innføre betalingsstopp, og det ble innledet gjeldsforhandlinger.

Problemerkene i Investa forsterket usikkerheten i det kortsiktige lånemarkedet. Den første uken i september var det nesten umu-

lig for låntakere å finne investorer i sertifikatmarkedet. I tillegg ønsket mange mindre investorer å trekke sine plasseringer ut av sertifikatmarkedet og det private obligasjonsmarkedet for å flytte dem over i statspapiere eller i bankinnskudd, som fanges opp av innskyterbeskyttelsen i banklovene. En slik usikkerhet i lånemarkedet kan medføre at selv låntakere som har fullt tilfredsstillende sikkerhet ikke finner långivere til nye lån, og dermed kommer i vanskeligheter på grunn av likviditetsmangel. Faren for at det da skal oppstå en domino-effekt er betydelig. Resultatet ville i så fall bli at bedrifter og finansinstitusjoner måtte redusere sine balanser ved salg av eiendommer eller verdipapiere etter hvert som de måtte innfri sine

gamle lån. Dette ville i sin tur presse prisene nedover i disse markedene. Norges Bank markerte derfor at det tilsagn om likviditetsstøtte som kredittforetakene fikk i november 1991 fortsatt står ved lag, samtidig som tilsagnet ble utvidet til å gjelde finansieringsselskapene. Norges Bank er i en slik situasjon villig til å yte likviditetslån til solide kredittforetak eller finansieringsselskap dersom finansieringen svikter av grunner som ikke kan knyttes til det enkelte selskap. Kredittforetakene og finansieringsselskapene oppfyller dessuten egenkapitalkravene med god margin, noe som skulle tilsi en begrenset risiko for utlån til slike institusjoner.

..... men tegn til bedring i finansinstitusjonenes resultater

Begrenset risiko ved utlån til slike institusjoner skulle også følge av at foreløpige tall for finansinstitusjonenes driftsresultater tyder på en positiv utvikling. Alle grupper av finansinstitusjoner kan vise til en resultatforbedring fra andre kvartal 1991 til andre kvartal 1992. Forretningsbankene som gruppe går fortsatt med underskudd, men de foreløpige regnskapstallene viser en jevnt bedre utvikling. Rentenettoen har økt fra foregående år, samtidig som tap på utlån er redusert. Tap utgjør imidlertid 2,4 prosent av utlån. Sparebankene kan derimot vise til positive resultater selv etter tapsavskrivninger. Også for sparebankene har det vært en forbedring av rentenettoen og en reduksjon i tapene på utlån. Bedringen i rentenettoen skyldes i noen grad at bankenes innlånskostnader er redusert som følge av den såkalte grunninnskuddsordningen, hvor bankene låner 15 milliarder i Norges Bank til 2 prosent rente. Reduserte premieinnbetalinger til bankenes sikringsfond trekker i samme retning. Av en samlet resultatforbedring i bankene på snaut 4 milliarder kroner har disse tiltakene bidratt med 25 prosent. Kredittforetakene har også positive resultater etter tap. Endringene fra foregående år er ikke så markerte som for bankene, men samtidig har kredittforetakene et noe mer akseptabelt nivå på tap på utlån, med 0,7 prosent av utlån. Finansieringsselskapenes

resultater er også markert forbedret. Rentenettoen øker samtidig som tapsavsettningene reduseres.

Forbedringen i bankenes resultater skyldes reduserte kostnader og forbedret rentenetto. Rentenivået på bankenes utlåns- og innskuddsrenter falt fra utgangen av 1991 til utgangen av 1. halvår 1992. Gjennomsnittsrenten på bankenes utlån, eksklusiv nullstilte utlån, falt med 0,2 prosentpoeng til 14,0 prosent, mens renten på utlån i alt falt med 0,7 prosentpoeng. Det kraftige fallet i renten på utlån – inklusive nullstilte utlån – kan imidlertid for en stor del tilskrives endrede regler for regnskapsføring av beregnede tap. Innskuddsrentene ble redusert med 0,4 prosentpoeng til 8,3 prosent.

Forskjellen mellom bankenes utlåns- og innskuddsrenter, rentemarginen, økte etter dette med 0,2 prosentpoeng fra utgangen av 1991 og fram til utgangen av 1. halvår. Denne rentenedgangen har kommet i andre kvartal. For både kredittforetak og livsforsikringsselskaper falt utlånsrentene med 0,1 prosentpoeng.

Private og kommuner fortsetter å nedbetale gjeld

Foreløpige tall for første halvår tyder på at private og kommuner nedbetaler gjeld i enda større omfang enn i 1991. Reduksjonen i gjeldsposter utenom kapitalinnskudd og skattekreditter var i 1. halvår på 16 milliarder kroner mot 2 milliarder i samme periode i fjor, jfr. tabell 1.5. Gjeldsreduksjonen er spesielt stor for kreditt fra innenlandske finansinstitusjoner. Den kraftige reduksjonen i bruttogjeld motsvares i noen grad av en lavere vekst i bruttofordringene. I første halvår økte bruttofordringene med 9 milliarder kroner, mens fordringsveksten i samme periode i fjor var på hele 25 milliarder. Sammenlignet med fjoråret er det spesielt veksten i fordringer på utlandet som har avtatt. Tallene viser at private og kommuners *netto* gjeld ble redusert såvel i første halvår i år som i fjor. Både i første halvår 1991 og første halvår 1992 var reduksjonen i nettogjeld i størrelsesorden

Tabell 1.5. Endring i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld, milliarder kroner, korrigerte tall¹⁾

	1987	1988	1989	1990	1991	1. halvår	
						1991	1992
1 Økning i fordringer	92	59	61	73	39	25	9
1.1 Innenlandske fordringer (Likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner, forsikringskrav mv.)	63	41	41	36	23	2	0
1.2 Fordringer på utlandet	29	18	21	38	16	24	8
2 Økning i gjeld	163	107	96	58	-5	..	..
2.1 Innenlandsk kredittførsel	113	65	52	35	-10	-4	-14
2.2 Gjeld til utlandet	31	29	33	17	-4	2	-2
2.3 Statlig kapitalinnskudd i forretningsdriften	13	9	5	3	4	..	..
2.4 Skattekreditter	6	4	5	3	4	..	..
3 Økning i gjeld eksklusiv kapitalinnskudd og skattekreditter	144	94	85	52	-14	-2	-16
Nettogjeldsøkning (2-1)	71	48	34	-15	-45	..	..
Nettogjeldsøkning eksklusiv kapitalinnskudd og skattekreditter (3-1)	52	35	24	-22	-54	-28	-24

¹⁾ Omfatter private foretak, inklusive olje og sjofart, husholdninger, kommuner og kommuneforetak. Anslagene er dels basert på tall fra kredittmarkedsstatistikken, utenriksregnskap mv. og dels på anslag laget i Norges Bank. Både fordringer og gjeld er korrigert for ulike former for utlånsavlastninger. Det må understrekes at anslagene er beheftet med betydelig usikkerhet.

20-30 milliarder kroner. Tallene for 1992 er imidlertid foreløpige og svært usikre. Dette gjelder spesielt for fordringer og gjeld overfor utlandet.

Det siste året har vært preget av en sterk nedgang i kredittytningen fra innenlandske finansinstitusjoner. Dette gjenspeiles delvis i kredittindikatoren, som gir uttrykk for kredittytningen i norske kroner fra disse institusjonene. Siste 12 måneder er dette kredittvolumet redusert med 2,6 prosent eller 22 milliarder kroner. Disse institusjonenes utlån i valuta til norske kunder har samtidig falt med 16 milliarder kroner det siste året, mens valutalån direkte fra utlandet har vært om lag uendret.

Det er spesielt lån fra kredittforetakene som viser en sterk nedgang, men også private banker reduserer sine utlån til private og kommuner. Ved utgangen av juli lå utlånene fra disse to gruppene av institusjoner henholdsvis 19,4 og 5,1 prosent lavere enn på samme tidspunkt i fjor. Reduksjonen i utlå-

nene fra disse institusjonene oppveies i noen grad av en utlånsvekst fra statsbankene og livsforsikringsselskapene på henholdsvis 8,1 og 7,4 prosent. Nedskrivning av lån som følge av tap er en av de viktigste årsaker til at kreditten reduseres. Dersom en korrigerer for tap på utlån, var kredittvolumet om lag uendret det siste året fram til juni i år.

Tegn til moderat oppgang i norsk økonomi

Norges Banks forrige vurdering av den økonomiske utviklingen, som ble lagt fram i Penger og Kreditt nr. 2 i år, la til grunn at utviklingen på noen års sikt ville være avhengig av hvordan man håndterer de store strukturelle problemer i norsk økonomi. Et høyt kostnadsnivå og mulighetene for en langvarig ubalanse i bolig- og eiendomsmarkedet ville bidra til en svak underliggende aktivitet i økonomien. På kort sikt var det imidlertid flere forhold som kunne bidra til en konjunkturoppgang gjennom annet halv-

Tabell 1.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser.
Volumvekst

	1991- 1992		Sesong-justert vekst fra 1. til 2. kvartal 1992 ²⁾
	Anslag i Penger og Kreditt 2/1992	2. kvartalsnivået uendret ut året ¹⁾	
Privat konsum	1 1/2	1,9	2,0
Offentlig konsum	3	3,0	-0,8
Realinvestering	-1/4	-1,2	6,4
Innenlandsk etterspørsel	1 1/4	-0,4	4,4
Herav Fastlands-Norge ³⁾	1 1/2	-1,0	1,9
Ekspport	2 1/4	9,2	1,1
Andre varer	2 1/2	3,1	-0,6
Import	0	4,1	6,9
Andre varer	3	1,1	0,5
BNP	2 1/4	2,4	2,0
BNP, Fastlands-Norge	1	1,2	2,5
Bruttoprodukt i industri og bergverk	1/4	-0,4	0,9

1) Årsveksten fra 1990 til 1991 når det sesongjusterte nivået i annet kvartal holdes uendret ut året.

2) Ikke omregnet til årlig rate.

3) Inklusive lagerinvesteringer, unntatt lagerinvesteringer i plattformer under arbeid

Kilde: Statistisk sentralbyrå, kvartalsvis nasjonalregnskap og Norges Bank.

år av 1992 og i 1993. De internasjonale konjunktorene var forutsatt igjen å vende opp, og en la til grunn at den finansielle konsolideringen i bedrifter og husholdninger hadde vært så omfattende at den i fortsettelsen ville være mer moderat. Privat forbruk ville dermed kunne vokse mer i takt med husholdningenes inntekter. Det kvartalsvise nasjonalregnskapet for annet kvartal ser ut til å bekrefte at en viss oppgang i innenlandsk etterspørsel er på vei. Utsiktene til en internasjonal oppgang er derimot som nevnt foran svekket.

Konsumet – på vei oppover?

Det private varekonsumet steg ifølge sesongjusterte tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap

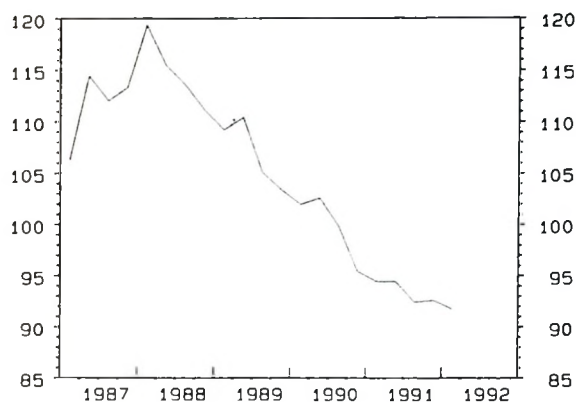
med 2,0 prosent i løpet av annet kvartal i år, etter å ha vært relativt stabilt siden i fjor høst. Dette tyder på at konsumetterspørselen kan være på vei oppover igjen. Hittil i år har samlet privat konsum steget med 2,1 prosent sammenlignet med samme periode i fjor. Selv uten ytterligere vekst gjennom annet halvår vil forbruket øke med 1,9 prosent, mens vårt anslag i forrige kvartalsrapport var en vekst på 1 1/2 prosent.

Effekten av økt konsumetterspørsel på norsk økonomi avhenger blant annet av fordelingen av etterspørselen på norske og utenlandske produkter. Antall nyregistrerte biler økte med 13 prosent i løpet av 1. halvår i år sammenlignet med samme periode i fjor, og antall selskapsreiser med charterfly økte med 43 prosent. Slikt konsum har høy importandel. Den sterke veksten i bilsalg og nordmenns konsum i utlandet kan tolkes som en tilbakevending til mer normale tilstander, etter ekstremt lavt nivå i 1991. På tross av den sterke veksten i disse to postene, kan vi ikke generelt si at det er konsum med høy importandel som øker. Konsumet av ikke-varige goder og av tjenester som i stor grad retter seg mot norske produsenter, viser begge markert vekst.

Boligprisene har falt markert de siste årene. Arbeidet med Norges Banks konsumfunksjon underbygger at husholdningene søker å motvirke en slik formuesnedgang ved å øke sine finansinvesteringer. Som figur 1.8 viser, er fallet i realprisen på boliger nå mindre markert enn tidligere. Dette kan bidra til redusert behov for å bygge opp den finansielle formuen. Samtidig sparer husholdningene kun i finanskapital. Med dagens nivå på sparingen betyr dette at den finansielle formuen – uten videre økning i sparingen – årlig økes med om lag 6 prosent av disponible inntekter. Dette vil kunne gi grunnlag for at forbruket i 1993 vil utvikle seg mer i takt med inntektene. I forrige kvartalsrapport la vi til grunn en vekst i husholdningenes realdisponible inntekt på vel 4 prosent i 1992 og 3 prosent i 1993. Dette gir rom for både økt privat sparing og økt konsum.

Den økte usikkerheten på arbeidsmarkedet vil imidlertid kunne virke negativt inn

Figur 1.8. Prisindeks for boliger omsatt gjennom eiendomsmeglere. Deflatert med konsumprisindeksen, 1990=100



Prisene på boliger i annenhåndsmarkedet har falt betydelig de siste årene, men i 1992 synes det å være en tendens til en utfllating.

Bruddet i serien i andre kvartal i 1989 reflekterer endret vektsett, der vektene før dette kvartalet gjenspeilte sammensetningen av de omsatte boligene. Deretter gjenspeiler vektene den samlede boligmasse. Det siste vektsettet gir et bedre inntrykk av endringer i formuesverdien av boligmassen.

Kilde: ECON, Norsk Eiendomsmeglerforbund

på konsumetterspørselen. Jo større usikkerheten med hensyn til framtidige inntekter er, jo mer vil den enkelte husholdning spare for å sikre konsum i framtida. Antall personer som berøres av arbeidsledighet fortsetter å stige. Dette gjør at arbeidstakere som i dag er i arbeid, kan oppfatte sannsynligheten for selv å bli berørt av arbeidsledighet for å være relativt stor, og dermed ønske en fortsatt oppbygging av sin finansielle formue. Alt i alt ligger det likevel til rette for en fortsatt økning i det private forbruket.

Oljeinvesteringene øker markert

Realinvesteringene for Fastlands-Norge er fortsatt på et lavt nivå. Fra første til annet kvartal økte imidlertid realinvesteringene med 6½ prosent. For investeringene under ett ser det likevel ut til at vi må regne med en viss nedgang på årsbasis, slik vi la til grunn i kvartalsrapport nr. 2. Av de enkelte

investeringskomponenter fortsetter boliginvesteringene å falle. Også for andre bygg- og anleggsinvesteringer må en regne med en viss nedgang på årsbasis, men i mindre omfang enn for boliger.

Når det gjelder investeringer i industri og bergverk kan det se ut til at bunnen ble nådd i første kvartal, slik at investeringene nå er på vei opp. Fra første til annet kvartal steg investeringene i disse sektorene med 6 prosent. Investeringstillingen innebærer at selv med et fall på årsbasis på 5 prosent, vil disse investeringene kunne øke gjennom året. For 1993 kan en ifølge tellingen vente en vekst på 10–15 prosent.

Impulsene fra investeringene på kontinentalsokkelen er fremdeles den etterspørselskomponenten som gir de sterkeste stimulaner til norsk næringsliv. En anslått volumvekst i påløpte oljeinvesteringer på 10 prosent i 1992 og nær 20 prosent i 1993 gir en stimulans på 2 prosent av BNP over disse to årene. Det bør gi grunnlag for en oppgang i deler av industrien. Ordrestatistikken viser også at i annet kvartal økte ordreservervene for viktige deler av norsk industri. Tilgangen var tilstrekkelig til at ordreservervene økte noe. Fram til nå har imidlertid industrien hatt en relativt svak utvikling, selv om produksjonen økte noe fra første til annet kvartal.

Lavere overskudd i utenriksøkonomien

Overskuddet i utenriksøkonomien blir lavere enn tidligere anslått. De siste tall for driftsbalansen viser at det store overskuddet på driftsbalansen i 1991 vil reduseres kraftig i år. For de fem første månedene viser driftsbalansen et overskudd på 5,8 milliarder, mens tilsvarende periode i 1991 viste et overskudd på 13,5 milliarder kroner.

Det svake resultatet så langt henger sammen med en kraftig økning i utbetaling av aksjeutbytte fra oljesektoren til utlandet. Så langt i år er utbyttebetalingene 3,5 milliarder kroner høyere enn samme periode i 1991. Selv om det er grunn til å anta at vi har hovedvekten av disse utbetalingene bak oss nå, vil dette redusere overskuddet på driftsbalansen i forhold til tidligere anslag.

Det er også andre faktorer som trekker i retning av et lavere driftsoverskudd enn antatt. Fraktratene for skipsfarten har falt betraktelig siden mai måned. Sammen med en lavere dollarkurs enn forutsatt, innebærer dette at fraktinntektene resten av året vil ligge betydelig lavere enn vi så de første månedene av året. Virkningen på driftsoverskuddet er imidlertid så langt mer enn motvirket av en sterk reduksjon i importen av nye og eldre skip.

Inntektene fra oljeeksporten reduseres som følge av den lave dollarkursen. Våre tidligere anslag var basert en oljepris på 121 kroner pr. fat. Dersom oljeprisen i norske kroner holder seg på dagens nivå resten av året, vil dette gi en gjennomsnittlig oljepris omkring 115 kroner. Dette vil redusere eksportverdien med omkring 3,4 milliarder kroner i forhold til anslagene i forrige kvartalsrapport.

Også den tradisjonelle varebalansen er svekket, som følge av et sterkt fall i prisene, mens eksportvolumet ser ut til å øke. På årsbasis ser det derfor ut til at vi får en økning i eksportvolumet i tråd med vårt anslag på 2¹/₂ prosent.

Den sterke prisreduksjonen skyldes at konjunkturutviklingen i våre eksportmarkeder har vært svakere enn ventet. Den sterke kursnedgangen på amerikanske dollar har også ført til lavere priser i norske kroner.

Samtidig som etterspørselen etter råvarer har vært svak, har tilbudet av en del metaller økt. Dette har skjedd fordi øst-europeiske land i forbindelse med de økonomiske reformene har økt sin eksport. Prisene på metaller har vist et kraftig fall. Selv om prisindeksen steg noe siste kvartal, er nivået lavt i forhold til prisene produsentene fikk i 1991. Blant metallene er det særlig aluminiumsprisen som veier tungt for norsk eksport. Denne prisen viste fall igjen de siste månedene, etter en stigning i begynnelsen av året. Også kjemiske produkter samt raffinerte oljeprodukter er viktige varer der prisene har falt siste halvår.

Det kraftige fallet i eksportprisene medfører at den tradisjonelle varebalansen forblir svak til tross for at importverdien utvikler seg moderat. Utviklingen i innenlandsk

etterspørsel indikerer at en må forvente en moderat importutvikling også de nærmeste måneder. Den svake innenlandske etterspørselen kan også i noen grad forklare den svake utviklingen i importprisene, som i andre kvartal faktisk lå lavere enn ett år tidligere.

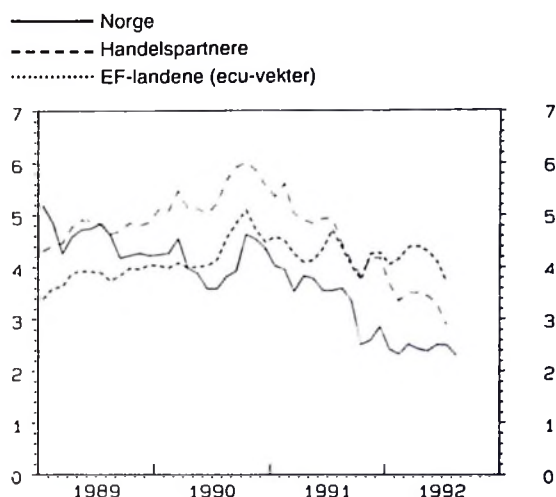
Driftsregnskapet for årets fem første måneder viser en sterk økning både i eksport og import av «andre tjenester», dvs. tjenester som ikke omfatter reisetrafikk eller olje og skipsfart. Balansen for disse postene er svekket noe fra 1991 til 1992. Det samme gjelder reisetrafikken, der nordmenns reiser til utlandet har økt vesentlig mer enn utlendingers reiser til Norge. Sammen med reduserte fraktinntekter fra skipsfarten har dette ført til en sterk svekkelse av den samlede tjenestebalansen.

Den svake utviklingen i driftsbalansen er altså delvis knyttet til oljesektoren, mens skipsfarten viser en forbedring på grunn av lavere nettoimport av skip. Tradisjonelt vil disse sektorene i stor grad plassere overskudd eller dekke underskudd utenfor Norge. Endringer i overskuddet for disse sektorene vil således ikke påvirke det norske valutamarkedet på samme måte som en forverring av balansen for Fastlands-Norge. Både vare- og tjenestebalansen for Fastlands-Norge svekkes markert. Norges Bank la i siste kvartalsrapport til grunn en reduksjon i driftsbalanseoverskuddet på 8 milliarder kroner fra 1991 til 1992. De siste tallene viser at denne reduksjonen fant sted allerede i løpet av årets fem første måneder.

Fortsatt lav pris- og kostnadsvekst

Fra august i fjor til august i år steg konsumprisindeksen i Norge med 2,3 prosent, og utviklingen så langt tyder på en prisstigning i 1992 som vil ligge i området 2¹/₄–2¹/₂ prosent. Prisstigningen i Norge er fortsatt lav sammenliknet med våre markedsland. Men antall markedsland med lavere prisvekst enn Norge er økende. Nå har Canada og Japan, samt Sverige og Danmark lavere prisvekst enn Norge. Gjennomsnittlig tolv månedersvekst i juni var på 2,9 prosent i våre markedsland, en svak nedgang i forhold til måneden før. Også fra april til mai falt tolv-

Figur 1.9. Konsumprisvekst i Norge og andre land. Vekst siste 12 måneder



I Norge synes den tendens til avtakende prisvekst som startet høsten 1990, å ha stoppet opp i 1992, mens prisveksten hos våre handelspartnere har avtatt også i år. I EF synes prisstigningen å være relativt stabil, som følge av et markant fall i Storbritannia og en klar tendens til økende prisstigning i Tyskland.

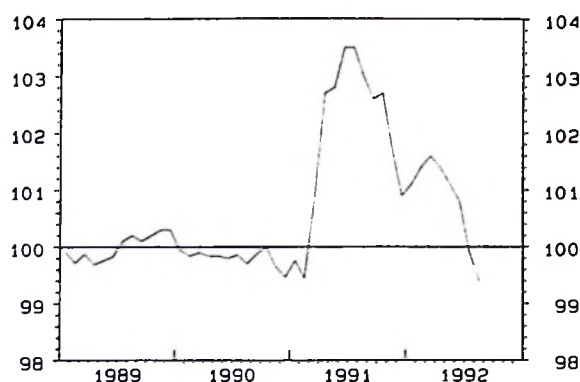
Kilde: SSB og Norges Bank

månederstateren i markedslandene, slik at forskjellen i prisvekst er i ferd med å avta.

Fra første kvartal i fjor til første kvartal i år økte den gjennomsnittlige timelønnen for industriarbeidere med om lag 3½ prosent. Lønnsvekst ut over de tariffmessige tilleggene (lønnsglidningen) var knapt 2 prosent i perioden, mot en lønnsglidning på omkring 2¾ prosent i 1991. I lys av økningen i ledigheten det siste året venter vi lavere glidning i år enn i fjor, til tross for at tarifftillegget kun bidrar med 0,3 prosent lønnsvekst. I siste kvartalsrapport anslo vi årets vekst i industriarbeiderlønningene til 3–3½ prosent, basert på en lønnsvekst ut over de tariffmessige tilleggene på 1–1½ prosent. De siste opplysningene tilsier at dette anslaget kan opprettholdes.

Dette betyr at lønnsutviklingen også i år kan bidra til å styrke konkurransevnen for norsk industri. Fra og med 1989 har time-lønningene i Norge falt med vel 4 prosent i

Figur 1.10. Konkurransveid kursindeks for norske kroner. 1989 = 100



Med ecu-tilknytningen vil norske kroner naturlig nok svinge sterkere overfor USD og JPY. Spesielt stigningen i USD i 1991 bidrog til en konkurransevneforbedring. Fallet i USD vis a vis ecu de siste månedene har ført til at den effektive kronekursen målt ved Norges Banks konkurransekursindeks for industrien er tilbake på nivået fra slutten av 1990.

Kilde: Norges Bank

forhold til våre markedsland, eller 1,4 prosent pr. år. I perioden 1983–1988 vokste imidlertid norske timelønninger med nesten 25 prosent dvs. 3,7 prosent sterkere hvert år enn hos våre handelspartnere. Det høye kostnadsnivået norsk industri sliter med, begrenser sterkt mulighetene for å konkurrere på internasjonale markeder og i hjemmemarkedet.

Ingen bedring på arbeidsmarkedet

Både sysselsettingen og arbeidsstyrken har falt de tre siste kvartaler ifølge sesongjusterte tall fra arbeidskraftundersøkelsen (AKU). I gjennomsnitt har sysselsettingen falt med 0,8 prosent de to første kvartaler i år i forhold til fjoråret som helhet. Også tall for registrert ledighet og antall personer på tiltak viser at arbeidskraftetterspørselen fra ordinært arbeidsliv utvikler seg svakt. Delvis

Veksten i sysselsettingen vil komme med et tidsetterslep i en konjunkturoppgang

En oppgang i etterspørsel og produksjon slår først ut i arbeidsmarkedet med et betydelig tidsetterslep:

- Bedriftene har søkt å holde på arbeidskraften i nedgangskonjunktoren. Oppgangen blir i første omgang møtt med bedret utnyttelse av eksisterende arbeidsstokk, dvs. produktiviteten øker.
- Bedriftene vil gjerne ha tegn til at oppgangen er av mer varig karakter. De er derfor forsiktige med å ansette flere arbeidere og tyr gjerne til økt overtid tidlig i konjunkturoppgangen. Dette forholdet forsterkes av at det kan ta tid å finne nye medarbeidere med de ønskede kvalifikasjoner. Antall utførte timeverk og gjennomsnittlig arbeidstid vil øke.
- Gradvis begynner man å ansette nye arbeidstakere. Antall sysselsatte personer øker.
- De nye ansatte vil ikke bare komme fra de arbeidslediges rekke, men også gå inn i jobb direkte fra yrkespassivitet. Utslaget på ledigheten kan bli begrenset.

Både ved konjunkturomslaget rundt årskiftet 1983-84, og ved tendensen til produksjons- og etterspørselsvekst i 1989, var sysselsettingsutviklingen svak i det påfølgende 1-1½ år. I begge tilfellene økte AKU-ukeverkene først 1/10 år etter at konjunktorene hadde snudd. Ukeverkene begynte å vokse for alvor gjennom 1985. Tilsvarende snudde en vedvarende nedgang i ukeverkene siden 1988 først i andre kvartal 1990. Timeverksproduktiviteten vokste kraftig av denne grunn i 1983/84 og i 1989, for deretter å øke mer moderat i henholdsvis 1985 og 1990. I industrien tiltok timeproduktiviteten med 7,0 prosent i 1984, mens den vokste med 5,2 prosent i 1989. Sysselsettingen begynte å øke merkbart fra andre halvdel av 1985, og tendensen til oppgang i sysselsetting og utførte ukeverk etter oppsvinget i 1989 kom i andre kvartal 1990.

Dersom oppgangen i innenlandsk etterspørsel og produksjon i andre kvartal i år markerer et vendepunkt i konjunkturutviklingen, indikerer disse erfaringene at veksten i utførte timeverk først vil komme et stykke ut i 1993. En vekst i sysselsettingen kan først ventes sent i 1993. Størrelsen på tidsetterslepet avhenger av hvor mye ledig intern kapasitet med hensyn til allerede ansatte arbeidstakere bedriftene nå har.

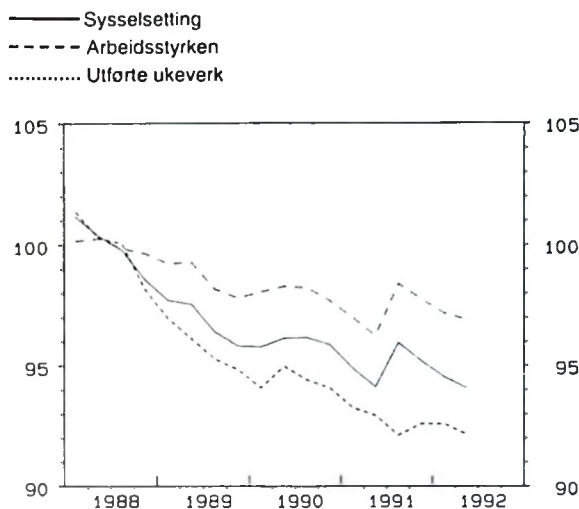
er dette et resultat av den sterke negative effekten av det høye kostnadsnivået som presser norsk næringsliv til omfattende effektivisering av sin virksomhet. Dette slår også ut i arbeidskraftbesparende investeringer. Mens bygge- og anleggsinvesteringene fortsetter å falle, lå investeringene i maskiner og transportmidler i første halvår nær 4 prosent høyere enn ett år tidligere.

Sysselsettingen reagerer normalt med et tidsetterslep på oppgang i etterspørsel og produksjon. Det er lett å undervurdere dette etterslepet og regne med at den oppgangen vi legger til grunn i tiden framover får en nokså umiddelbar effekt i arbeidsmarkedet. Vi legger til grunn en svak sysselsettingsutvikling gjennom resten av 1992. Først neste år kan en regne med en stabilisering av arbeidsmarkedet.

Den svake arbeidsmarkedsutviklingen innebærer en betydelig belastning på de offentlige finanser. Samtidig er budsjettene lagt om i ekspansiv retning for å motvirke økningen i ledigheten. I forrige rapport ble det foretatt en grundig gjennomgang både av de langsiktige utviklingstrekk i finanspolitikken og muligheten for å videreføre en ekspansiv politikk. Blant annet ble det påpekt at mulighetene for ytterligere stimulans av den økonomiske aktiviteten via finanspolitikken synes å være uttømte. Med en stadig sterkere integrering av norsk økonomi i verdensøkonomien, vil slike tiltak også ha sterke lekkasjeeffekter i form av økt import.

Utviklingen i driftsbalansen hittil i 1992, med klart lavere driftsoverskudd enn tidligere regnet med, indikerer at det utenriksøko-

Figur 1.11. Utvikling i sysselsetting, arbeidsstyrke og utførte ukeverk ifølge SSBs arbeidskraftundersøkelser. Sesongjustert indeks. 1988 = 100



Sesongjustert sysselsetting falt kontinuerlig fra første kvartal i 1988 til andre kvartal i 1990. Siden har tallene vist en ujevn utvikling. Sysselsettingstallet for andre kvartal i fjor er i følge SSB noe påvirket av tilfeldige forhold. Utviklingen gjennom året 1991 kan derfor ha vært mer jevn enn de registrerte AKU-tallene antyder. Sysselsettingen lå litt lavere i andre halvår i fjor enn i andre halvår året før, og den har falt videre i første halvår i år. Dette indikerer at nedgangstrenden ikke har snudd enda. Totalt har sysselsettingen falt med 7,0 prosent fra begynnelsen av 1988 til andre kvartal i år, mens ukeverkene har falt med 9,1 prosent, slik at gjennomsnittlig arbeidstid har vært avtakende. Idet arbeidsstyrken samtidig har falt svakere enn sysselsettingen, har ledighetsprosenten vært jevnt økende fra begynnelsen av 1988 – bortsett fra i 1990.

Kilde: SSB og Norges Bank

nomiske handlerommet som de fleste har lagt til grunn ved vurderinger av mulighetene for å videreføre en ekspansiv økonomisk politikk, kan vise seg å være mer begrenset enn tidligere antatt. Dette gjør oss spesielt sårbare ved en fortsatt svak konjunkturutvikling i internasjonal økonomi og overfor et ytterligere fall i oljeprisene. Det er viktig at den økonomiske politikken i tide innret-

tes mot at ytre omstendigheter ikke skal tvinge fram en kraftig omlegging, med store konsekvenser for offentlig tjenesteyting og nødvendige investeringer.

De siste ukers og måneders uroligheter i internasjonale og norske finansmarkeder har satt pengepolitiske myndigheter på en hard prøve. Sterkere enn noen gang før har utviklingen klarlagt den nære sammenhengen mellom norske og internasjonale finansmarkeder. Renteutviklingen i Norge kan ikke frikobles fra utviklingen i andre europeiske land, og det er vanskelig å unngå at uro i våre naboland får ringvirkninger inn i norske finansmarkeder. Men utviklingen understreker også at den norske fastkurspolitikken har sterk tiltro i markedene, og de nødvendige justeringer i det norske rentenivået har gjennomgående vært begrensede i lys av de store utslagene i svenske og finske renter. Det er av sentral betydning for fortsatt tillit til valutakurspolitikken at pengepolitiske tiltak settes inn tidlig og i tilstrekkelig omfang for å stabilisere markedene. Sammen med en økonomisk politikk som sikrer en forsvarlig kostnadsutvikling, en utenriksøkonomi i overskudd og sunne offentlige finanser, kan en slik valutapolitikk gi grunnlag for at norske renter kan vende tilbake til samme nivå som i landene som deltar i EMS-samarbeidet.

Også erfaringene fra håndteringen av UNI-Storebrand og uroen i det norske sertifikatmarkedet understreker betydningen av at myndighetene griper raskt inn. Gjennom den valgte løsningen for UNI-Storebrand er det gitt klare signaler om fordringsforholdene mellom kreditorene. En har dermed unngått uro- og usikkerhetstendenser i markedet. Gjennom tilsagn om eventuell likviditetsstøtte, først til UNI Storebrand Nye A/S og så overfor kredittforetakene og finansieringsselskapene, har en unngått de ringvirkninger det ville ha om slike selskap måtte realisere aktiva for å møte sine forpliktelser. Offentlige midler involveres ikke på annen måte. Dette har gitt aktørene i disse markedene klare signaler om den måte myndighetene vil håndtere slike saker på.

Utviklingstrekk på internasjonale lånemarkeder

Gjennom hele etterkrigstiden har det vært en stadig økning i de internasjonale kapitalbevegelsene. Dette har gjort det mulig å finansiere store driftsunderskudd; långivere og låntakere har fått større valgfrihet når det gjelder hvilke land eller valutaer de kan ta opp lån eller plassere i; og finansinstitusjonene har ekspandert sin internasjonale virksomhet. I 1991 stanset denne sterke veksten opp. Det var bankene, og da særlig de japanske, som skar ned sin internasjonale långivning. Långivning over verdipapirmarkedene økte fortsatt, slik at bankenes markedsandel ble redusert. Samtidig fikk flere U-land fornyet tilgang til finansiering på markedsmessige vilkår etter å ha vært utestengt fra de internasjonale kapitalmarkedene siden gjeldskrisen på begynnelsen av 80-tallet. I denne aktuelle utdypingen vil vi se litt nærmere på en del nye utviklingstrekk når det gjelder internasjonal långivning.

Med internasjonal långivning menes her långivning over landegrensene eller långivning til innlendinger i fremmed valuta. Vi vil se på lån via banker og i form av verdipapirer. Direkte investeringer, som er en annen form for fordringsendring mellom land, vil vi holde utenom. Følgende forhold bestemmer omfanget av den internasjonale långivningen:

- Ubalanser i handelen mellom land, målt for eksempel ved summen av underskuddene i alle de land som har underskudd på driftsbalansen.
- Utvikling i relativ avkastning av real- og finansinvesteringer i ulike land/valutaslag. Spesielt viktig er forventninger om utviklingen i rente- og valutakurser og usikkerheten omkring forventningene.
- Ønske om å oppnå diversifisering på land og valuta av investeringsporteføljer.
- Eksistensen av og endringer i reguleringer, både av innenlandske finansmarkeder og av internasjonale kapitalbevegelser. Selve reguleringene og endringene i dem kan både ha en direkte effekt ved at det muliggjør/umuliggjør kapitalbevegelser og en indirekte virkning gjennom å påvirke relativ avkastning.

I lang tid etter krigen var de internasjonale kapitalbevegelsene strengt regulert. De som fant sted, var i hovedsak knyttet til finansiering av driftsbalanseunderskudd og direkte investeringer. Mangelen på internasjonale lånemuligheter begrenset muligheten for å ha driftsunderskudd. Etter hvert skapte den generelt økende økonomiske integrasjon behov for nærmere integrasjon også av kapitalmarkedene, og kapitalbevegelsene økte. Utover på 1970-tallet, men særlig på 1980-tallet, ble reguleringer som tok sikte på å hindre internasjonale kapitalbevegelser fjernet. Dette førte til en sterk vekst i de internasjonale lånemarkedene. Ubalansene i handelen mellom industrilandene økte sterkt i denne perioden, men veksten i internasjonal långivning var enda sterkere. To begivenheter som har preget de internasjonale lånemarkedene de siste 20 årene, er plasseringen av OPEC-landenes store overskudd etter oljeprissjokket i 1973 og gjeldskrisen i U-landene på begynnelsen av 1980-tallet.

Brudd i den sterke veksten i internasjonal långivning i 1991

Tabell 1.7 viser utviklingen i internasjonal långivning siden 1986. Regnet brutto økte utlånene sterkt fram til 1990. Veksten i utlå-

Tabell 1.7. Internasjonal långiving, milliarder USD

	Endringer						Beholdning ved utgangen av 1991
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
Banker							
Brutto ¹⁾	657	765	511	807	714	-102	7 497
Netto ²⁾	205	320	260	410	465	85	3 610
Obligasjoner ¹⁾							
Brutto	221	180	222	265	240	319	
Netto	158	108	139	175	132	171	1 651
Kortsiktige papirer ¹⁾							
Netto	13	23	20	7	32	34	145
Dobbelteiling ³⁾	81	51	69	77	79	35	606
Total netto internasjonal långiving	295	400	350	515	550	255	4 800

¹⁾ Bankenes fordringer på utlendinger og fordringer på innlendinger i utenlandsk valuta.

²⁾ Bruttotallet fratrukket bankenes internasjonale innskudd i andre banker.

³⁾ Brutto er total utleggelse av nye lån. Netto er fratrukket innløsning eller tilbakekjøp av eksisterende lån.

⁴⁾ Omfatter «Europa-commercial paper», andre «short term Euro-notes» og «Euro-medium-term notes».

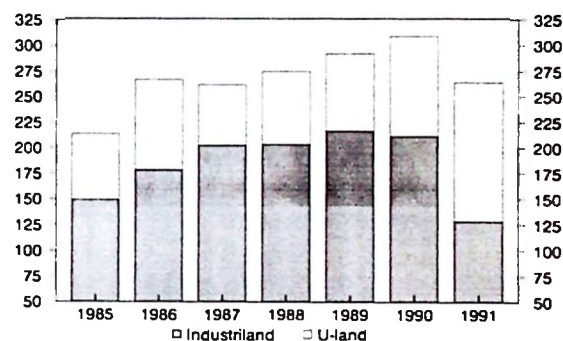
⁵⁾ Omfatter obligasjoner som bankene holder og som regnes som fordring på utlendinger og obligasjonslån tatt opp av banker for å finansiere internasjonal utlåning.

Kilde: Bank for International Settlements, BIS.

nene i denne perioden var langt sterkere enn for eksempel veksten i verdens BNP eller i verdenshandelen, og långivningen var langt større enn det som skulle til for å finansiere driftsbalanseunderskuddene. Det skjedde åpenbart en internasjonal integrasjon av kapitalmarkedene, eller en internasjonal diversifisering av formuer om man vil. Som en illustrasjon på utviklingen gjennom 1980-tallet kan nevnes at summen av bankenes internasjonale fordringer på andre enn banksektoren økte fra 3 prosent av industri-landenes BNP i 1980 til 20 prosent i 1990. I 1991 ble denne utviklingen brutt. Dersom vi også tar med lån over verdipapirmarkedet, ble den totale veksten i internasjonale lån til andre enn banker nesten halvert, fra 550 milliarder USD i 1990 til 255 milliarder i 1991.

Noe av denne nedgangen kan forklares med et betydelig fall i driftsunderskuddene i industrilandene, fra 211 milliarder USD i 1990 til 128 milliarder i 1991 jf. figur 1.12. Det reduserte driftsunderskuddet i industrilandene motsvares riktignok delvis av økt underskudd i U-landene. U-landenes underskudd er imidlertid mindre relevante

Figur 1.12. Summen av alle lands driftsbalanseunderskudd, milliarder USD



Figuren viser summen av driftsunderskudd i alle de land som har underskudd på driftsbalansen. Denne summen gir en viss indikasjon om hvilket internasjonalt finansieringsbehov som følger av ubalanser i handelen mellom land. Driftsunderskuddene i industrilandene falt kraftig i 1991. Dette skyldes først og fremst en reduksjon i det amerikanske driftsunderskuddet fra 92 milliarder USD i 1990 til bare 9 milliarder i 1991, en nedgang som dels må tilskrives engangsoverføringer til USA i forbindelse med Golfkrigen. Driftsunderskuddene i U-landene økte derimot nokså kraftig. Mye av dette skyldes økte underskudd i Midt-Østen.

Kilde: IMF

for den internasjonale långivningen vi ser på, fordi U-landenes underskudd i stor grad dekkes av kreditt og overføringer fra myndighetene i industrilandene.

Nå skal man heller ikke forvente en veldig sterk sammenheng mellom internasjonal långivning på den ene siden og driftsbalansen, som uttrykker endringen i et lands nettofordringer overfor utlandet, på den annen side. For det første holder vi en form for fordringsendring utenom, så som direkte investeringer. For det andre kan et land både ta opp lån og foreta plasseringer i utlandet, slik at både gjeld og fordringer på utlandet kan øke selv om driftsbalansen og dermed endringene i nettofordringer er null. Det er også betydelige statistiske problemer forbundet med internasjonale kapitalbevegelser og internasjonal långivning. Disse statistikkproblemene har høyst sannsynlig økt som følge av dereguleringsprosessen, framveksten av nye finansielle instrumenter og internasjonaliseringen av kapitalmarkedene. Problemet kan illustreres ved at tilgjengelig statistikk viser at verden som helhet har hatt et driftsunderskudd på over 100 milliarder USD de siste årene. Definisjonsmessig skulle det være null. Nedgangen i internasjonal långivning er imidlertid uansett sterkere enn det som kan forklares med nedgangen i driftsunderskuddene. Vi vil trekke fram tre andre mer generelle forhold som kan tenkes å bidra til å forklare noe av den reduserte internasjonale långivningen:

- Etterspørselen etter internasjonal diversifisering kan være i ferd med å bli mettet.
- Reguleringer av innenlandske finansmarkeder kan tidligere ha fremmet kapitalbevegelser rett og slett ved at låntakere og långivere måtte gå til det internasjonale lånemarkedet for å få dekket etterspørselen etter tjenester som enten ikke fantes, eller som på grunn av reguleringer var for kostbare på det innenlandske markedet. Når slike reguleringer fjernes, vil denne type finansielle tjenester kunne tilfredsstilles innenlands, og kapitalbevegelsene vil bli redusert.
- De siste årene har det vært nokså store og

raske endringer i renter og valutakurser internasjonalt. Det kan ha skapt økt usikkerhet og større forsiktighet med å engasjere seg i disse markedene.

Effekten av disse faktorene er det vanskelig å måle. Det er også grunn til å vente at eventuelle effekter ville vise seg mer gradvis enn hva som har vært tilfelle i 1991. For å få mer innblikk i faktorene bak nedgangen i den internasjonale långivningen, vil vi se nærmere på sammensetningen av långivningen.

Bankene har redusert sin internasjonale virksomhet.

Veksten i den internasjonale långivning fra 1986 til 1990 var det i hovedsak bankene som stod for. Opptak av nye lån over verdipapirmarkedet lå på et relativt stabilt nivå, og hadde hele perioden et klart mindre omfang enn bankutlåningen. I 1991 ble denne utviklingen brutt. Mens bankene internasjonalt brutto lånte ut hele 714 milliarder USD i 1990, ble utlånene redusert med 85 milliarder USD i 1991. I følge BIS har det aldri tidligere skjedd at internasjonale bankutlån er blitt redusert på denne måte. Det var særlig lån banker imellom (det internasjonale interbankmarkedet) som ble redusert. Korrigerer man for utlån til andre banker, finner man at netto internasjonale bankutlån økte også i 1991, men veksten var markert lavere enn de foregående årene. Utviklingen i internasjonale banklån har sin klare parallell i utviklingen i innenlandske markeder, og det er særlig japanske, og i noe mindre grad amerikanske og britiske banker, som har redusert sin virksomhet i dette internasjonale interbankmarkedet. Denne utviklingen fortsatte i 1. halvår 1992.

Det er flere faktorer som kan trekkes fram som forklaring til bankenes adferd:

- Bankene har generelt forsøkt å styrke sin kapitalbase for å oppfylle strengere kapitalkrav. Behovet for å rasjonere med kapitalen har blitt forsterket av tap og fallende formuesverdier. Bankene har av denne grunn redusert sine balanser, en tilpasning

som selvsagt har rammet internasjonal långivning så vel som den innenlandske virksomheten.

- Konkurransen på det internasjonale markedet har vært meget sterk, med små for tjenestemarginer som resultat. Dette skulle tilsi at den internasjonale långivning var noe av det første man kuttet ned på.
- I tilknytning til punktene over har bankene fokusert sterkere på kredittrisiko, herunder landrisiko. De problemene som fallende eiendomspriser og store tap for banker har ført til, har nok også ledet til en mer kritisk kredittvurdering av andre banker. Det forhold at det har vært en usedvanlig sterk nedgang internasjonal långivning banker imellom, kan tyde på det.

Japanske banker står for mye av reduksjonen

Det er særlig de japanske banker som har redusert sin internasjonale virksomhet, og mye av forklaringen på den globale utviklingen finner vi ved å se nærmere på deres adferd. På grunn av store driftsoverskudd har Japan på mange måter spilt en nøkkelrolle på det internasjonale lånemarkedet på 1980-tallet. Japanske banker økte sin internasjonale virksomhet sterkt utover 1980-tallet, med en gjennomsnittlig årlig vekst på over 30 prosent i utestående internasjonale lån fra 1985 til 1989. Bakgrunnen for dette var et ønske om å vinne markedsandeler, noe de i høy grad gjorde, og et ønske om å utnytte arbitrasjemuligheter som åpnet seg ved at de innenlandske markedene gradvis ble liberalisert.

Sterk satsing på å vinne markedsandeler kan lett føre til at fortjenestemotivet settes noe i bakgrunnen. Fortjenestesituasjonen så imidlertid svært lys ut for japanske banker i denne perioden, fordi de hadde store kapitalgevinster på grunn av oppgangen på børsen. De hadde også lave fundingkostnader på grunn av regulert lav innskuddsrente innenlands. Oppgangen på børsen innebar dessuten at de hadde en kapitalbase som gav rom for ekspansjon. I Japan kan nemlig 45 prosent av urealiserte kapitalgevinster regnes

som kapital i henhold til Basel-direktivene. Før nedgangen i aksjekursene startet mot slutten av 1989 hadde derfor japanske banker kapitaldekning klart over det anbefalte nivået. Fallet på Tokyobørsen og fallet i eiendomspriser endret dramatisk på dette, og japanske banker begynte å bygge ned sine balanser. Foreløpig har dette i liten grad rammet virksomheten innenlands, men har vært konsentrert om den internasjonale virksomheten.

Tall fra BIS viser at japanske banker og deres filialer i utlandet alene reduserte sine internasjonale utlån mer enn den samlede nedgangen i brutto utlåning som framgår av tabell 1.7. Mye av dette var utlån til (innskudd i) andre banker. Dersom vi ser på banker i Japan alene, var det en mye sterkere nedgang i deres internasjonale gjeld (d.v.s. innskudd i banker i Japan) enn i deres internasjonale fordringer (deres internasjonale utlån). Fra å ha en netto utenlandsgjeld på 8 milliarder USD ved utgangen av 1990 hadde de netto fordringer på utlandet svarende til 97 milliarder ved utgangen av 1991. Denne økningen i bankenes nettofordringer overfor utlandet på 105 milliarder USD kan relateres til landets driftsoverskudd på 72 milliarder USD. Det innebærer at andre sektorer enn bankene reduserte sine nettofordringer på utlandet. Særlig skjedde det ved at utlendinger kjøpte japanske langsiktige obligasjoner og ved at innlendinger tok opp lån i japanske bankers utenlandske filialer.

Det var imidlertid ikke bare japanske banker som skar ned sin internasjonale virksomhet i 1991. Bankene i alle industriland, med unntak av Østerrike, hadde lavere vekst i sin internasjonale långivning i 1991 enn i 1990. I mange land reduserte også bankene sin netto utenlandsgjeld. Dette gjaldt i høy grad også banker i Skandinavia.

Bankene utsatt for økt konkurranse

Når en skal forsøke å forklare nedgangen i bankenes internasjonale aktiviteter, er selvsagt en viktig faktor også den økte konkurransen bankene etter hvert møter. Tidligere hadde bankene av ulike årsaker noe nær et mono-

pol når det gjaldt den informasjon som er nødvendig i finansieringsvirksomhet. Med bedre teknologi, mer institusjonelle investorer og mer internasjonal orientering fra kredittvurderingsbyråene er de internasjonale kapitalstrømmene blitt mer følsomme overfor prisendringer. Bankene har mistet noe av sitt fortrinn, og verdipapirmarkedene har overtatt deler av bankenes tradisjonelle rolle

som kredittformidler internasjonalt. Bankene har i stedet måttet konsentrere seg om å sørge for at transaksjonene i verdipapirer internasjonalt skjer så friksjonsfritt som mulig, dvs. forbedre internasjonale betalingssystemer og å ta del i fondsmeglervirksomheten. Bankene har også i økende grad satset på aktiviteter utenom balansen. Dette gjelder særlig handel med såkalte derivater.

Sterk vekst i markedene for finansielle derivater

Finansielle derivater er en fellesbetegnelse på instrumenter som er avledet av det underliggende gjelds/fordringsmarkedet. Disse instrumentene handles på selvstendig basis, men blir priset ut fra utviklingen i det underliggende marked. En bruker gjerne betegnelsen «off balance sheet»-instrumenter ettersom långiver/låntaker gjennom bruk av disse instrumentene kan endre risikoen på sine posisjoner uten å utveksle hovedstolen. Instrumentene, som omfatter futures (rente og valuta), opsjoner (rente og valuta), bytteavtaler (swapper), ulike framtidsavtaler (FRA) og kombinasjoner av disse, kan brukes av den enkelte aktør både til å redusere og til å øke risikoen. Futures og opsjoner er standardiserte instrumenter som omsettes over børs. De øvrige instrumentene «handles over disk» av banker og andre finansinstitusjoner og kan skreddersys til den enkeltes behov.

Dereguleringen av finansmarkedene, ny teknologi og også ny økonomisk teori har muliggjort veksten i disse markedene.

Samtidig har internasjonaliseringen av finansmarkedene og økte svingninger (volatilitet) i valutakurser og renter økt etterspørselen.

Når det gjelder finansielle futures og opsjoner, var det en ujevn utvikling i 1991. Veksten fortsatte for fullt i Europa, mens den stanset noe opp i USA og Japan, trolig i sammenheng med nedgangen i rentenivået og forventninger om noe mindre volatilitet framover. Omsetningen i derivatmarkedene måles med verdien av de underliggende objektene derivatene er knyttet til. I flere futuresmarkeder er omsetningen større enn omsetningen i det underliggende spotmarkedet.

Markedet for renteswapper økte med hele 50% i 1990, og utestående beløp var ved utgangen av året over 2300 milliarder USD. Valutaswapper økte også sterkt, til et utestående beløp på om lag 590 milliarder USD ved utgangen av 1990.

Statistikken over utviklingen i derivatmarkedene er mangelfull. Stadig utvikling av nye instrumenter gjør markedene uoversiktlige. Det er derfor vanskelig å vite hvilken totalrisiko som ligger i disse markedene, og hvilken risiko de påfører det finansielle system som helhet. Dette har fått tilsynsmyndigheter i flere tilfeller til å mane til en viss forsiktighet. Den kontraksjonen i det internasjonale interbankmarkedet som har funnet sted det siste året, har forsterket bekymringen. Det internasjonale interbankmarkedet er en viktig kilde til likviditet for disse markedene, og fungerer som en slags «second to lender of last resort». Foreløpig er det utarbeidet kapitalkrav knyttet til den kredittrisikoen som ligger i slike instrumenter, mens nye kapitalkrav knyttet til rente- og valutakursrisikoen er under utarbeiding.

Tabell 1.8. Verdien¹⁾ av kontrakter for ulike derivater ved utgangen av 1991, milliarder USD

Futures og opsjoner	
Futures på kortsiktige papirer	1908
Futures på langsiktige papirer	251
Valutafutures	18
Renteopsjoner m.m.	1072
Valutaopsjoner m.m.	59
Sum	3308
Renteswapper	2312
Valutaswapper og kombinerte rente- og valutaswapper	580

¹⁾ Verdien måles ved verdien av de underliggende objektene.

Kilde: BIS.

De nye kapitalkravene har også vært en pådriver i denne prosessen, ved at bankene har måttet søke inntjening på områder som ikke krever så høy kapitaldekning som den tradisjonelle virksomheten.

Sterk vekst i de internasjonale verdipapirmarkedene

Långivningen over det internasjonale verdipapirmarkedet (dvs. lån lagt ut i utenlandsk valuta eller i egen valuta i utlandet) økte i 1991, men på langt nær nok til å kompensere for reduksjonen i bankutlånene. I tabell 1.7 har vi laget et skille mellom obligasjonslån og mer kortsiktige lånearrangementer. Totalt ble det emittert internasjonale obligasjoner for 319 milliarder i 1991, en økning på over 30 prosent fra året før. Samtidig var imidlertid innløsningen av utestående obligasjoner rekordhøy, slik at netto opplåning ikke kom over den tidligere rekorden fra 1989. Netto opplåning over det internasjonale markedet var i 1991 på 171 milliarder USD. Til sammenligning kan nevnes at samlet opplåning på de innenlandske obligasjonsmarkedene, som også økte sterkt i 1991, var på 1157 milliarder USD.

Obligasjonslånene pleier man vanligvis å gruppere i fastrentelån, flytende rente-lån og konvertible lån, dvs lån som kan konverteres til aksjer og der prisen på lånet vil være knyttet til kursutviklingen på låntakers aksjer. Fastrentelån er den dominerende formen, og andelen har økt sterkt den siste tiden. Det er trolig forventninger om lavere inflasjon og fortsatt rentefall framover som har skapt økt interesse for fastrentelån fra investorenes side, og som dermed har lagt grunnlaget for den veksten som har funnet sted. En spesiell faktor bak obligasjonsmarkedets økte markedsandel i 1991 kan også ha vært at mange låntakere ønsket å erstatte banklån med obligasjonslån fordi de vurderer utsiktene for den framtidige renteutviklingen som mindre usikre etter Golfkrigen.

Offentlig sektor har økt sin opplåning i dette fastrente-segmentet kraftig de siste årene, og stod i 1991 for 22 prosent av nye lån, mot 17 prosent i 1990. Denne veksten fortsatte inn i 1992. Den norske stat har vært en

stor låntaker i dette markedet de siste årene. Det er fortsatt relativt lite opptak av lån med flytende rente. Denne låneformen var svært populær tidligere på 80-tallet. I siste halvdel av 80-tallet var konvertible obligasjoner svært populære. Det var særlig japanske bedrifter som la ut denne typen lån, som trolig har fortont seg som svært gunstig både for låntaker og långiver på grunn av den kraftige kursoppgangen på Tokyo-børsen. Det kraftige kursfallet har imidlertid endret dette bildet, og markedet for konvertible obligasjoner har krympet. Det sterke fallet på Tokyo-børsen betyr samtidig at eksisterende konvertible obligasjoner ikke vil bli innløst i aksjer, som man kanskje hadde ventet seg. Dette vil ha som konsekvens at svært mange slike lån vil måtte bli refinansiert i obligasjonsmarkedet de nærmeste årene og bidra til fortsatt høy brutto opplåning.

Det har vært en sterk vekst i utleggelsen av nye aksjer internasjonalt de siste årene. Totalt ble det tegnet nye aksjer for 20 milliarder USD i 1991, en vekst på 50 prosent fra 1990.

Av de kort- og mellomlangsigte låneinstrumentene er det såkalte «Euro-commercial paper» og kort- og mellomlangsigte «Euro-notes» som de siste årene har delt markedet mellom seg. Forskjellen på disse to instrumentene er at «Euro-notes» har fulltegningsgaranti fra bank eller annen finansinstitusjon. Det siste året har det vært en tilbakegang i utleggelsen av nye «Euro-commercial paper»-lån, mens veksten i «Euro-notes» har fortsatt. En faktor bak denne utviklingen er økt fokusering på kredittveridigheten til de store bedriftene som tar opp lån i «Euro-commercial paper»-markedet.

Valutafordeling

Valutafordelingen av opplåning i obligasjonsmarkedet er vist i tabell 1.9. Oppgaver over valutafordelingen av internasjonale banklån foreligger ikke. Det er grunn til å peke på to forhold. For det første har andelen til de tradisjonelt store valutaene (USD, DEM, JPY, GBP og CHF) gått tilbake, og det har vært en vekst i utleggelsen av mindre valutaer. Dessuten har det vært en sterk

Tabell 1.9. Valutafordeling av nye obligasjonslån med fast rente¹⁾, milliarder USD.

	1988	1989	1990	1991	Beholdning ved utgangen av 1991
USD	47	55	52	74	350
JPY	19	23	30	39	193
CHF	18	6	16	14	118
DEM	21	9	7	12	114
ECU	11	12	15	30	93
GBP	12	12	10	17	78
CAD	13	11	6	23	60
FRF	2	5	8	16	39
Andre	17	18	22	30	114
Totalt	161	150	166	255	1159

¹⁾ Omfatter ikke konvertible obligasjoner.

Kilde: BIS.

Tabell 1.10. Utviklingen i markedet for private ECU, milliarder USD.

	Endring						Beholdning ved utgangen av 1991
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
Bankutlån (brutto)	6	11	23	25	25	36	240
Obligasjonslån (brutto)	6	8	11	12	18	33	101
Memo:							
Offentlig sektors beholdning av private ECU	1	1	8	7	14	2	39

Kilde: BIS.

vekst i utleggelsen av ecu-denominerte papirer. I 1. kvartal i år var faktisk dette den nest mest benyttede valuta, med et volum tilsvarende over 14 milliarder USD, mens volumet i USD var 27 milliarder. Aktiviteten i ecu-markedet har imidlertid falt sterkt tilbake etter avstemningen i Danmark om Maastricht-avtalen 2. juni. Danskenes avvisning av avtalen har brakt betydelig ny usikkerhet inn i dette markedet, der den økte aktiviteten i 1. halvår antagelig i betydelig grad var drevet av troen på at ecu ville overta som EFs eneste valuta innen 1999.

Tabell 1.11. U-lands opplåning over det internasjonale kapitalmarked, milliarder USD.

	1989	1990	1991
Afrika	0,4	0,6	0,7
Asia	11,4	16,7	17,6
Latin-Amerika	4,2	4,2	8,7
Kuwait og Saudi-Arabia	0,0	0,0	10,0
Andre	9,1	16,7	3,8
Sum	25,1	28,2	40,8

Kilde: IMF.

Lån til U-land

Et nytt trekk i det internasjonale lånemarkedet er at utviklingsland med gjeldsbetjeningsproblemer, som i mange år ikke har hatt tilgang til privat finansiering fra utlandet, på ny og i økende utstrekning har fått tilgang på privat internasjonal kreditt. Samtidig har land som ikke har hatt gjeldsbetjeningsproblemer også fått mer lån internasjonalt. Det er særlig obligasjonslån som har vært tatt opp av U-landene, mens tilbakeholdenheten fra bankene også har gått ut over dem. Et unntak i dette bildet er Midt-Østen, der Kuwait og Saudi-Arabia har økt sin opplåning kraftig etter Golf-krigen. Også en del asiatiske land med sterk økonomisk vekst har økt sin internasjonale opplåning.

De største av de landene som på ny har fått tilgang til de internasjonale kapitalmarkedene, er Argentina, Brasil, Chile, Mexico og Venezuela. Disse landene tok opp lån tilsvarende 5,8 milliarder USD i 1991, en økning fra 2,6 milliarder i 1990 og 0,8 milliarder i 1989. I 1991 var disse landenes lånopptak over obligasjonsmarkedet på mer enn halvparten av u-landenes samlede obligasjonsopplåning. Denne utviklingen har fortsatt i år. Enkelte av disse landene har også vært i stand til å reise kapital på det internasjonale aksjemarkedet i forbindelse med privatiseringsprosjekter. I tillegg til at landene nå får ta opp mer lån, er det også en tendens til at i hvert fall enkelte av dem oppnår bedre betingelser. Offentlige låntakere i Mexico måtte i 1990 godta lånebetingelser som innebar en rente 3,8 prosent-

poeng høyere enn offentlige låntakere i industriland. I annet halvår 1991 var denne forskjellen redusert til 2,3 prosentpoeng. De viktigste årsakene til den økte kredittverdigheten er åpenbart at den økonomiske politikken disse landene nå noen tid har ført med sikte på stabilitet, strukturelle reformer og privatisering, nå etter hvert begynner å vekke tillit hos internasjonale investorer. Enkelte har i den forbindelse snakket om et tillitssjokk. Som ethvert sjokk kan også dette kreve mottiltak. Kapitalinngangen kan rett og slett bli så sterk at det vil bli nødvendig å sette inn innstramningstiltak for å forhindre at ubalansene i disse landene igjen begynner å øke. En medvirkende årsak til den nye kapitalinngangen til disse landene kan også være at enkelte industriland har fjernet hindringer som tidligere begrenset muligheten for banker og andre långivere til å øke sin eksponering overfor U-land.

Lite privat kapital til Øst- og Sentraleuropa

For Øst-og Sentraleuropa som helhet ble tilgangen på privat opplåning betydelig redusert i 1991. Det skyldes redusert långivning til det tidligere Sovjetunionen. Den private långivningen som finner sted er stort sett gitt med garantier fra vestlige myndigheter. Både Ungarn og Tsjekkoslovakia tok opp nye lån i det internasjonale obligasjonsmarkedet i 1991. Men økt kredittrisiko på grunn av den usikre politiske og økonomiske situasjonen førte til dårligere lånebetingelser enn i 1990. Annenhåndsverdien av eksisterende banklån til det tidligere Sovjet er falt til 40 prosent av pålydende, mens det før oppløsningen av Sovjetunionen var over 90 prosent. Dette gjenspeiler generell redusert kredittverdighet for området og usikkerhet om hvem som etter oppløsningen av unionen egentlig står som låntaker.

Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Dei internasjonale penge-, kapital-, og valuta-marknadene

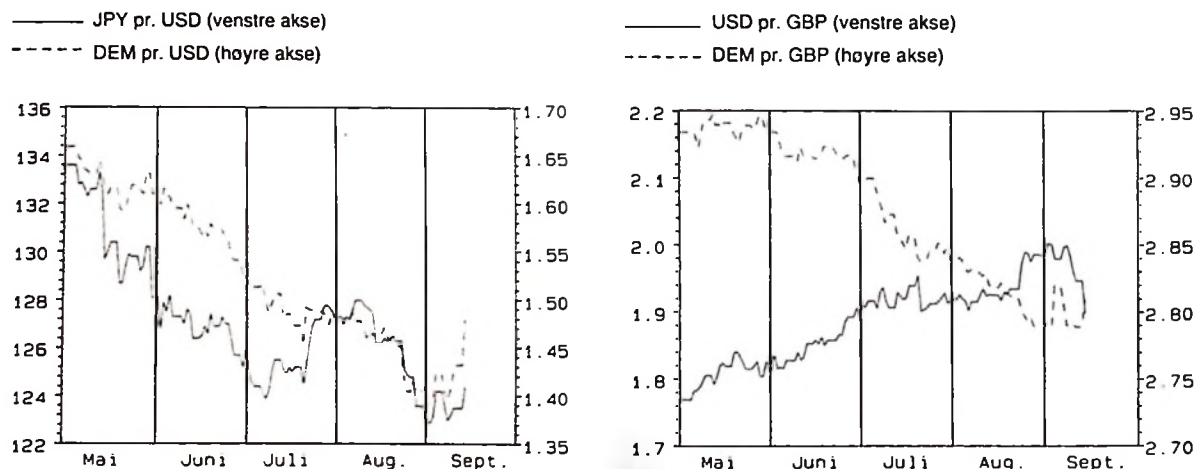
Valutamarknadene. Dei internasjonale valutamarknadene har vore prega av depresiering av amerikanske dollar og japanske yen dei siste tre månadene. Dollaren fall med 7,0 prosent mot tyske mark frå 1. juni til 14. september. Japanske yen fall med 5,7 prosent mot tyske mark i same periode. I midten av juli blei dollarkursfallet stansa av koordinerte sentralbankintervensjonar for ein periode. Frå midten av august fall dollarkursen vidare, trass i nye internasjonale støttekjøp. Kursen nådde det lågaste nivået nokon gong den 2. september, då han vart notert til 1,3840 mot tyske mark. Dollarkursen stabiliserte seg noko dei første dagane av september, og steig umiddelbart den 14. september med 3,6 prosent mot tyske mark då lombard-renta i Tyskland vart sett ned.

Britiske pund svekka seg på si side med vel 5 prosent mot tyske mark frå slutten av

mai til dei første dagane av september. Kursoppgangen frå april til mai vart meir enn reversert, og pundet var vel 2 prosent svakere mot tyske mark i byrjinga av september enn i byrjinga av april. Styrkinga av tyske mark skapte spenningar innanfor det europeiske valutasamarbeidet, med valutakursar nær intervensjonsgrensene i ERM. Kursen på britiske pund var til dømes 2,7894 tyske mark pr. pund den 11. september. Det var 0,4 prosent over den nedre intervensjonsgrensa. Den 14. september vart italienske lire skrive ned med 7 prosent mot dei andre ERM-valutaene, samstundes som den tyske rentenedsetjinga letta presset innanfor ERM.

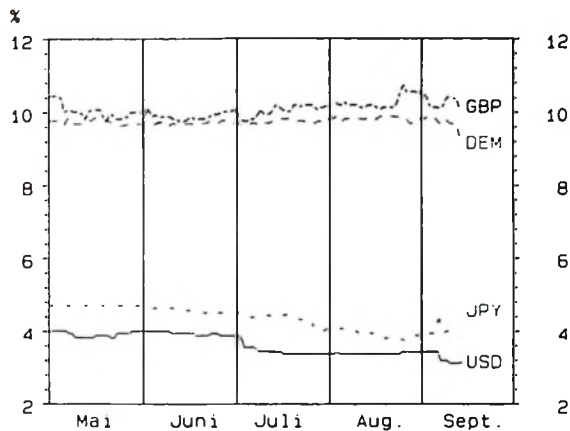
Renteutviklinga. Skilnaden mellom rentene i Tyskland på den eine sida og rentene i Japan og USA på den andre sida har halde fram med å auke dei siste månadene. Dette gjeld renter på både korte og lange plasseringar. Dei korte rentene (tremånaders eurorente)

Figur 2.1. Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. mai 1992 – 14. sept. 1992



Kjelde: Noregs Bank

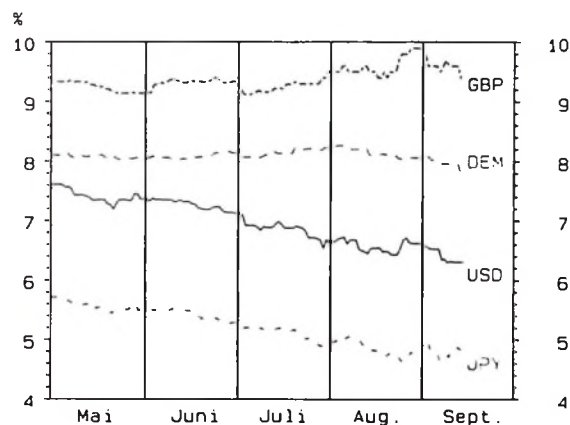
Figur 2.2. Internasjonale rentesatsar for kort-siktige plasseringar (3-månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. mai 1992 – 14. sept. 1992¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3. Internasjonale rentesatsar for lang-siktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. mai 1992 – 14. sept. 1992¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

fall frå 1. juni til 1. september med 0,4 prosentteiningar i USA og 0,6 prosentteiningar i Japan. I same periode auka dei tyske rentene med 0,1 prosentteining, medan dei britiske auka med 0,5 prosentteiningar. Sentralbanken i Tyskland heva diskontoen i juli,

Tabell 2.1. Internasjonale aksjemarknader

Indeks	Prosentvis endring pr.11.09.92 frå utgangen av		
	1.kv.1992	2.kv.1992	
Børs:			
Dow Jones Industr., New York	3 304,6	2,0	-0,6
Nikkei, Tokyo	18 107,7	-7,9	13,5
Commerzbank, Frankfurt			
	1 697,1	-13,6	-13,5
FT-SE100, London	2 370,9	-3,3	-6,0

Kjelde: Financial Times.

medan sentralbankane i USA og Japan reduserte diskontoen i same månad. I august heldt dollarrenta seg stabil, medan dei europeiske pengemarknadene var urolege. Mot slutten av månaden auka skilnaden i rentenivå mellom Tyskland og Storbritannia til 0,7 prosentteiningar. Den tyske lombardrenta vart sett ned med 0,25 prosentteiningar til 9,5 prosent den 14. september, og diskontoen vart samstundes sett ned med 0,5 prosentteiningar til 8,25 prosent. Frå 1. september til 14. september fall dei britiske og tyske rentene med 0,5 prosentteiningar, medan dei japanske og amerikanske rentene gjekk ned med 0,1 og 0,3 prosentteiningar.

Rentene på statsobligasjonar med 10 års rentebinding i USA og Japan fall med respektive 1,1 og 0,7 prosentteiningar frå 1. juni til 14. september. Samanliknbare renter i Storbritannia steig samstundes med 0,5 prosentteiningar, medan dei tyske fall med 0,3 prosentteiningar.

Internasjonale aksjemarknader. Fram til byrjinga av september i år har børsindeksane i Tyskland, Storbritannia og særskilt i Japan avspegla fallande aksjekursar. I Japan fall børsindeksen med 30 prosent frå årsskiftet til 9. april, men auka noko igjen i mai og fram til byrjinga av juni. Den lågaste noteringa fram til no i år vart nådd den 18. august, då kursane var 40 prosent lågare enn i byrjinga av januar. I slutten av august snudde kursutviklinga, slik at fallet i børsindeksen fram til 11. september i år har vore 21,2 prosent. Børsindeksane i USA,

Tabell 2.2. Endringar i bankane sine internasjonale fordringar¹⁾. Milliardar USD

	1989	1990	1991	1991 1.kv.	1992 1.kv.	Ute- stående 31. mars 1992
Totalt	685	608	-54	-56	-41	5 980
- Av dette vis-a-vis:						
ikkje-bankar	144	224	97	31	24	1 636
bankar (og ufordelt)	541	384	-151	-87	-65	4 344

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

Kjelde: BIS.

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

	Desember				
	1989	1990	1991	1991 1.kv.	1992 1.kv.
Amerikanske dollar (USD)	39,2	35,7	34,6	36,5	35,4
Tyske mark (DEM)	10,4	11,3	10,7	10,4	10,1
Sveitsiske franc (CHF)	3,8	4,2	3,9	3,9	3,6
Japanske yen (JPY)	10,4	10,1	10,6	10,0	10,1
Britiske pund (GBP)	3,2	3,9	3,3	3,6	3,2
Ecu	2,2	2,5	2,8	2,5	2,7
Ufordelt ¹⁾	30,8	32,3	34,1	33,1	34,9
Totalt i mrd. USD	5 355	6 272	6 223	5 946	5 980

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

Kjelde: BIS.

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

	1990	1991	2.kv. 1991	2.kv. 1992
OECD	83,0	81,3	81,9	83,1
Utviklingsland	7,3	9,0	11,9	6,5
Aust-Europa	1,3	0,4	0,2	0,1
Internasjonale institusjonar og andre land	8,4	9,3	6,0	10,3

Kjelde: OECD.

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

	1990	1991	2.kv. 1991	2.kv. 1992
Obligasjons-utskrivningar	230	298	71	78
- Av dette med flytande rente	37	17	3	10
Bankutlån	125	116	28	21
Anna internasjonale opplåning	7	6	2	1
Samla opplåning	361	420	101	100

Kjelde: OECD.

Tyskland og Storbritannia nådde alle årets høgste nivå i mai. Dei var på ulike datoar i perioden 11.-29. mai respektive 8 prosent, 11 prosent og 10 prosent høgare enn ved årsskifter. Også desse indeksane nådde lågaste nivå for i år mot slutten av august. Den tyske børsindeksen fall med nær 20 prosent frå 25. mai til 26. august.

Internasjonale kapitalmarknader. Bankane sine internasjonale fordringar fall ikkje like mykje i første kvartal i år som i fjor. Det er fallet i fordringar mot andre bankar som er blitt redusert. Overfor ikkje-bankar var det fordringsvekst i første kvartal i år, men den var noko lågare enn i same periode i fjor. Andelane av fordringane denominert i ecu og yen voks noko i same periode, medan andelen av fordringane i dollar fall. Denne utviklinga i valutafordelelinga av fordringane hadde vi og frå utgangen av fjerde kvartal i 1990 til fjerde kvartal i fjor.

Volumet av samla internasjonal opplåning (brutto) var om lag uendra frå andre kvartal i fjor til i år. Obligasjonsopplåninga heldt fram med å auke, medan bankutlåna fall. Samstundes auka OECD-landa sin andel av opplåninga, medan utviklingslanda sin andel fall frå 11,9 prosent til 6,5 prosent. Aust-Europa har framleis ein svært låg andel av opplåninga.

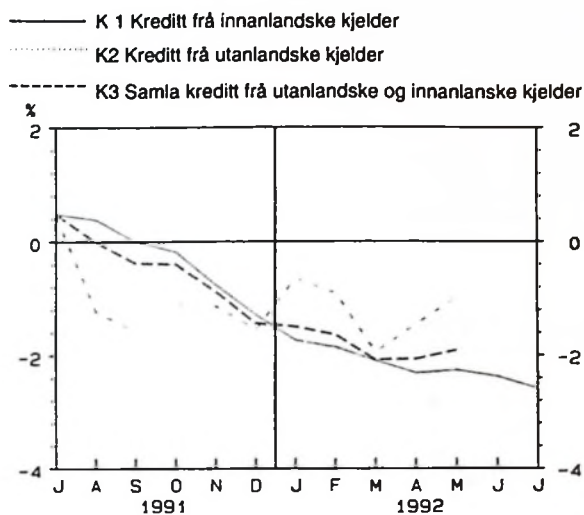
Penge-, kreditt- og valutatilhova i Noreg

Kreditttilforsla. Volumet av kreditt til publikum (næringsliv, hushald og kommunar) frå innanlandske kjelder var 2,6 prosent lågare ved utgangen av juli i år enn i fjor. Publikum si innanlandske bruttogjeld har synt negativ vekst sidan oktober i fjor. Den underliggjande veksttakta i publikum si bruttogjeld var -2,6 prosent ved utgangen av juli. Det var det same som ved utgangen av månaden før, og det same som ved årsskiftet. Underliggjande vekst er definert som gjennomsnittleg uteståande kreditt siste tremånadersperiode i forhold til førre tremånadersperiode, omrekna til årleg rate.

Veksten i kreditt frå forretnings- og sparebankane, finansieringsselskapa og kredittføretaka under eitt var -8,2 prosent ved utgangen av juli, mot -8,0 prosent ved utgangen av juni. Annan kreditt voks med 6,2 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av juli, mot 6,4 prosent ved utgangen av månaden før. «Annan kreditt» omfattar mellom anna kreditt frå statsbankane og forsikringsselskapa.

Publikums likviditet. Tolv månadersveksten i pengemengda (beholdninga publikum har av bankinnskott, setlar og mynt) har variert mellom 7,1 prosent og 11,4 prosent i perioden frå september i fjor til juli i år. Frå september har innskotta på SMS-konti vore rekna med i pengemengda. Ved utgangen av juli var tolv månadersveksten 11,4 prosent, mot 9,4 prosent ved utgangen av månaden før. I juni var den underliggjande veksten -0,5 prosent, medan den auka til 5,2 prosent i juli.

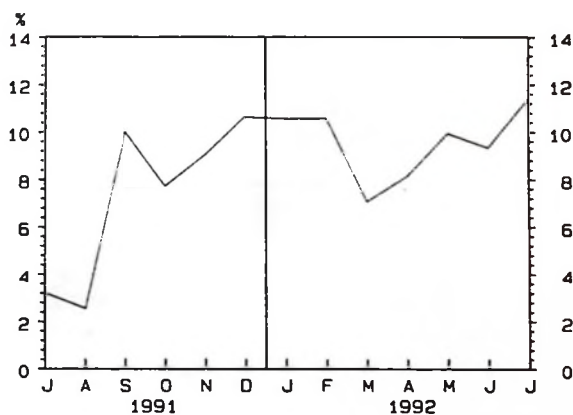
Figur 2.4. Vekst i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar. Juli 1991 – juli 1992. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5. Vekst i publikums likviditet. Sesongjustert. Juli 1991 – juli 1992¹⁾.



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

Kjelde: Noregs Bank

Rentene. Pengemarknadsrentene, målt ved ein-, tre-, og tolv-månaders eurokronerenter steig alle med 0,2 prosentepningar frå juni til juli (månadleg gjennomsnitt). Frå juli til august var auken i pengemarknadsrentene sterkare, og i dei første 14 dagane av septem-

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

	1992				
	mai	juni	juli	aug.	sept. ¹⁾
Eurokronerenter ²⁾					
1 mnd.	11,2	11,0	11,2	12,0	18,3
3 mnd.	11,0	10,9	11,1	11,8	14,7
12 mnd.	10,5	10,5	10,7	11,2	12,1
D-lånsrente	10,5	10,5	10,5	10,5	11,0
Statsobligasjonar ³⁾					
attstående løpetid: 0-3 år	10,1	10,2	10,2	10,7	11,2
3-6 år	9,5	9,6	9,7	10,1	10,3
over 6 år	9,4	9,5	9,6	9,9	10,1
Private obligasjonar					
attstående løpetid: 1 år	10,9	10,9	10,9	11,5	13,7
5 år	10,7	10,7	10,7	11,1	12,0
Rentedifferansar :					
Korte renter. Kroner mot ecu ⁴⁾	0,0	-0,2	-0,3	0,2	2,4
Lange renter. Kroner mot ecu ⁵⁾	0,3	0,2	0,1	0,3	0,6

¹⁾ Gjennomsnitt for perioden 1.-14. sept.

²⁾ Tabell 26 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar for nominelle renter.

³⁾ Tabell 28 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar.

⁴⁾ Differanse mellom 3. mnd pengemarknadsrente i norske kroner og teoretisk ecu-rente. For lengre tidsseriar sjå tabell 27.

⁵⁾ Differanse mellom rente på norske statsobligasjonar med attstående løpetid på 3-6 år og teoretisk ecu-rente på 5 år. For lengre tidsseriar sjå tabell 29.

Tabell 2.7. Sentralbanktilførsel¹⁾

	1992				
	apr.	mai	juni	juli	aug.
Gjennomsnitt pr dag (mrd. kr.)	48,9	50,2	41,1	33,8	32,3
av dette D-lån	9,6	9,3	7,9	8,5	7,6
F-lån	8,0	8,0	8,0	4,0	4,0
grunninnskot	15,1	15,1	15,1	15,1	15,1
anna finansiering	16,2	17,7	10,1	6,2	5,6
D-lånstilgang	12,7	12,3	13,3	12,7	9,1
Utlagte F-lån frå andre halvår 1991:					
Likviditetsverknad frå	løpetid (mnd.)	storleik (mrd. kr.)	gjennomsnittleg effektiv rente		
1. juli	12	4,0	10,51		
16. juli	3	4,0	10,85		
16. august	6	4,0	10,73		
17. september	1	5,6	10,81		
17. september	6	6,0	10,96		
1. oktober	12	4,0	10,81		
18. november	0,5	9,0	10,50		

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

Kjelde: Noregs Bank.

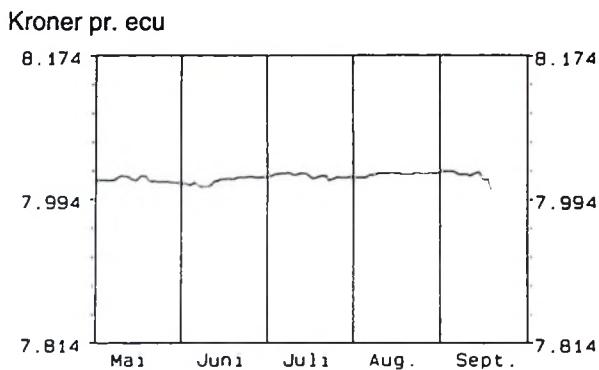
ber låg tre-månadersrenta i gjennomsnitt på 14,7 prosent. Skilnaden mellom effektiv D-lånsrenta og 1-månads pengemarknadsrenta auka frå eit gjennomsnitt på 0,5 prosentteiningar i juni og 0,7 prosentteiningar i juli til 1,5 prosentteiningar i august. Skilnaden var komen opp i 4,3 prosentteiningar den 4. september. Skilnaden mellom tre-månaders pengemarknadsrenta og tilsvarande teoretisk ecu-renta auka frå eit minimum på -0,6 prosentteiningar den 21. juli til 1,7 prosentteiningar den 4. september.

Noregs Bank heva D-lånsrenta og kreditrenta til bankane til 11 prosent den 7. september. Det førte ikkje til nokon umiddelbar renteauke i den norske pengemarknaden. Den finske devalueringa den 8. september, og uroa som følgde i Sverige, førte imidlertid til ein kraftig auke spesielt i dei kortaste pengemarknadsrentene.

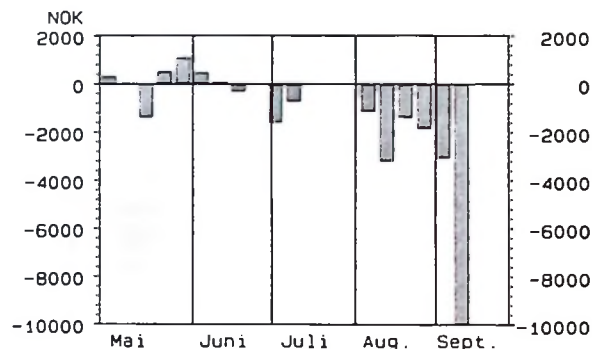
Statsobligasjonsrentene og rentene på private obligasjonar steig også frå juli til august og vidare dei første dagane av september. Rentene på statsobligasjonar med rentejustering om 3-6 år steig med 0,1 prosentteiningar frå 1. til 11. september. Skilnaden mellom rentene på private 5-års obligasjonar og statlege 3-6 års obligasjonar auka frå 1,0 prosentteining den 3. august til 1,9 prosentteiningar den 11. september. Rentene fall noko attende den 14. september.

Verkemiddelbruken. Bankane si samla sentralbankfinansiering varierte mellom 40 og 60 milliardar kroner frå årsskiftet og fram til juni. Gjennom juni fall sentralbankfinansieringa kraftig, og ho har sidan lege rundt 30-40 milliardar kroner. Betringa i bankane sin likviditetssituasjon skuldast mellom anna tilførsle over offentlege konti som følgje av det statlege budsjettunderskotet. Det har ikkje blitt lagt ut nye F-lån sidan november i fjor. Det siste attståande F-lånet er på 4 milliardar kroner og har forfall 1. oktober. Grunninnskota på 15,1 milliardar kroner har forfall 1. desember. Den 7. september heva Noregs Bank D-lånsrenta frå 10 til 11 prosent nominelt. Samstundes vart kreditrenta på innskot frå bankane auka frå 9 til 11 prosent.

Figur 2.6. Kronekursen¹⁾ og Noregs Banks intervensjonar. 1. mai 1992 - 14. sept. 1992.



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



1) Tabell 41 i tabellvedlegget viser månadlege gjennomsnittstal for kronekursen det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Valutamarknaden. I gjennomsnitt var krona 0,4 prosent svakere enn sentralverdien mot ecu i juli, august og dei 14 første dagane av september, mot 0,3 prosent i mai og juni. Kronekursen varierte mellom 8,0288 og 8,0063 mot ecu dei to første vekene i september. Totalt var det selt valuta for 16,6 milliardar kroner fram til 8. september i år. Salet av valuta før 1. juli var netto 2,4 milliardar kroner, medan resten av utgangen var konsentrert om byrjinga av juli, heile august og byrjinga av september. Valutareservane var ved utgangen av august etter foreløpige tal 95,9 milliardar kroner, mot 99,7 milliardar ved utgangen av juli.

Verdipapirmarknaden i Noreg

Sertifikat. Bruttoemisjonar av sertifikat var 16,8 milliardar kroner høgare dei første sju månadene i år enn i fjor. Det er ein auke på 16 prosent. Statssertifikata og banksertifikata står for mesteparten av volumauken. I denne sju månadersperioden er det lagt ut kredittsertifikat for 2,1 milliardar kroner mindre enn same periode i fjor. Samstundes har dei private føretaka auka emisjonane av lånesertifikat med 2,3 milliardar kroner, som er ein vekst på 27 prosent. Staten la ut eit nytt tolv-månaders sertifikatlån med effektiv rente på 10,3 prosent i juli. Private

Tabell 2.8. Sertifikatmarknaden¹⁾.
Bruttoemisjonar av sertifikat etter låntakarsektor.
(Milliardar kroner)

	1990	1991	1991	
			jan. — juli	
Statssertifikat	31,5	38,4	29,8	38,6
Banksertifikat	61,9	107,8	47,1	55,5
Kredittsertifikat	17,9	17,0	11,6	9,6
Lånesertifikat	30,3	30,0	14,9	16,6
Finanssertifikat	1,8	2,0	1,2	1,3
I alt	143,4	195,3	104,7	121,5

¹⁾ Tabell 18 i tabellvedlegget viser beholdning av sertifikat lagt ut i Noreg fordelt på eigarsektorar. Tabell 19 viser beholdning av sertifikat etter låntakarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank.

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

	1990	1991	1991	
			jan-aug.	jan-aug.
Omsetnad på Oslo Børs				
Obligasjonar	296,8	424,5	297,5	306,6
— statsobligasjonar	39,6	109,8	71,1	78,5
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar ¹⁾	2,1	20,6	12,6	15,4
Sertifikat	22,0	26,1	16,9	38,4
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat ¹⁾	21,9	24,0	16,1	32,7
Aksjar og teikningsrettar	88,4	75,7	50,3	42,3
Totalomsetnad Oslo Børs	407,2	526,3	364,7	387,3

¹⁾ Ikkje medrekna Noregs Banks handel med statsforvaltinga og Folketrygdfondet. Pålydande verdi.

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Børs.

Tabell 2.9. Obligasjonsmarknaden¹⁾.
Bruttoemisjonar av ibendehaverobligasjonar etter låntakarsektor. (Milliardar kroner)

	1990	1991	1991	
			jan. — juli	
Statsforvaltinga	0,0	12,0	12,0	8,0
Statsbankar og statsforetak	8,4	3,2	2,6	5,0
Private bankar og forsikringsselskap	3,0	3,1	2,0	5,5
Kredittforetak	38,4	25,7	16,8	10,4
Private og kommunar	6,5	8,6	5,2	5,3
Utanlandske låntakarar	1,4	0,3	0,3	0,0
I alt	57,7	52,8	38,9	34,2

¹⁾ Tabell 15 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 2.10. Aksjemarknaden. Oslo Børs.

	Indeks 14.09.92	Prosentvis endring pr 14.09.92 frå utgangen av	
		1.kv. 1992	2.kv. 1992
Totalindeksen	330,1	-22,3	-18,1
Bank	23,8	-13,5	-17,1
Forsikring	119,8	-47,1	-37,7
Industri	583,6	-18,1	-15,9
Skip	281,5	-33,4	-23,4

Kjelde: Oslo Børs.

bankar og andre teikna seg for 1,3 milliardar kroner medan Postsparebanken teikna seg for 1,9 milliardar og Noregs Bank teikna seg for 500 millionar kroner.

Obligasjonar. Bruttoemisjonar av obligasjonar var 4,7 milliardar kroner lågare dei første sju månadene i år enn i fjor. Emisjonane av statslån har vore 4,0 milliardar kroner lågare enn i same periode i fjor, medan kredittføretaka har redusert emisjonane med 6,4 milliardar. På den andre sida har dei private bankane brutto emittert for 3,0 milliardar kroner meir enn i same periode i fjor, og statsbankane har emittert for 2,5 milliardar kroner meir.

Aksjeindeksen. Til liks med dei internasjonale indeksane var også indeksen på Oslo Børs høg i mai, for deretter å falle fram til midt i august. Totalindeksen ved Oslo Børs nådde lågaste nivå fram til no i år den 25. august. Den norske indeksen var då vel 28 prosent

lågare enn ved årsskiftet. Industriindeksen hadde då falle med vel 21 prosent, medan bankindeksen var om lag uendra. Forsikringsindeksen og skipsindeksen var samstundes respektive 51 prosent og vel 48 prosent lågare enn ved årsskiftet. Totalindeksen tok seg noko opp dei siste dagane av august, men fall attende med den auka uroa på finansmarknadene og renteoppgangen i byrjinga av september. Den 14. september gjekk indeksen opp med vel 5 prosent frå den 11. september.

Omsetnad av verdipapir. Omsetnaden på Oslo Børs auka med vel 6 prosent frå dei første åtte månadene i fjor til i år. Til samanlikning auka totalomsetnaden med heile 29 prosent frå 1990 til 1991. Handelen i sertifikat i år har likevel auka kraftig, og omsetnaden var fram til og med august høgare enn i heile 1991. Dette heng saman med at Noregs Bank har brukt sertifikatmarknaden meir aktivt i likviditetspolitikken. Noregs Bank sin handel i statssertifikat vart meir enn dobla i dei første åtte månadene i år mot same periode i fjor. Den samla obligasjonsomsetnaden auka samstundes med vel 10 prosent, medan totalomsetnaden av aksjar fall med 16 prosent.

Tabell 2.12. Renter på innskot og utlån i norske finansinstitusjonar¹⁾²⁾

	Utgangen av			
	3.kv. 1991	4.kv. 1991	1.kv. 1992	2.kv. 1992 ³⁾
Forretningsbankar				
Bankinnskot i alt	8,60	8,70	8,75	8,38
Utlån i alt	14,42	14,24	14,24	14,19
Rentemargin	5,82	5,54	5,49	5,81
Sparebankar				
Bankinnskot i alt	8,43	8,66	8,56	8,25
Utlån i alt	14,29	14,14	14,10	13,92
Rentemargin	5,86	5,48	5,54	5,67
Livsforsikringsselskap				
Utlån i alt	11,85	11,71	11,68	11,63
Kredittføretak				
Utlån i alt	12,60	12,52	12,45	12,39

¹⁾ Tabellen viser vegde gjennomsnittlege rentesatsar for alle utlån og innskot i norske kroner til/frå publikum.

²⁾ I tabell 30 og 31 i tabellvedlegget finst tal for gjennomsnittleg utlånsrente etter ulike typar utlån, og for gjennomsnittleg innskotsrente etter ulike typar innskot i forretnings- og sparebankane. Tabell 34 og 35 viser gjennomsnittleg utlånsrente i livsforsikringsselskapa og kredittføretaka splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartala.

³⁾ Foreløpige tal.

Utviklinga i finansinstitusjonane

Renteutviklinga i finansinstitusjonane. Gjennomsnittleg utlånsrente i både bankane, forsikringsselskapa og kredittføretaka fall frå første til andre kvartal i år. Utlånsrenta fall sterkast i sparebankane som gruppe. Rentemarginen i begge bankgruppene auka på grunn av større fall i innskotsrentene enn i utlånsrentene.

Resultata til finansinstitusjonane. Begge bankgruppene hadde større netto rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital i andre kvartal i år enn i fjor. Andre driftsinntekter og -utgifter var om lag uendra i same periode, slik at driftsresultat før tap auka med 0,57 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital i sparebankane og 0,42 prosent i forretningsbankane. Også kredittføretaka og finansieringsselskapa betra netto rente-

og kredittprovisjonsinntekter og driftsresultatet før tap frå andre kvartal i fjor til i år.

Forretningsbankane som gruppe hadde framleis negativt driftsresultat etter tap i andre kvartal. Bokførte tap har likevel falle som prosent av gjennomsnittleg forvalt-

ningskapital i forhold til same periode i fjor. Også i sparebankane og i finansieringsforetaka var tapa lågare i andre kvartal i år enn i fjor, medan dei auka noko i gjennomsnitt for kredittforetaka.

Tabell 2.13. Hovudtal for resultata til forretnings- og sparebankane. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital omrekna til årleg rate¹⁾

	Sparebankar ²⁾			Forretningsbankar		
	1991	2. kvartal 1991	2. kvartal 1992 ³⁾	1991	2. kvartal 1991	2. kvartal 1992 ³⁾
Netto rente- og kred.inntekter	3,85	3,89	4,25	2,45	2,38	2,82
Andre driftsinntekter	0,65	0,73	0,80	0,91	1,01	0,93
Andre driftskostnader	3,49	3,22	3,09	3,37	2,43	2,41
Driftsresultat før tap	1,01	1,38	1,95	-0,00	0,89	1,31
Bokførte tap på utlån og garantiar	2,11	1,96	1,54	3,92	2,75	1,83
Driftsresultat etter realisert tap	-1,10	-0,58	0,41	-3,92	-1,86	-0,52

¹⁾ Sjå tabellvedlegg, tabell 36-38, for lengre tidsseriar. Tabellane 39 og 40 i tabellvedlegget viser resultatutviklinga for kredittforetaka og finansieringsselskapa.

²⁾ Utval på 24 bankar.

³⁾ Foreløpige tal.

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 2.14. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

	1991	1991 4.kv.	1992 1.kv.	1992 2.kv.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Prosentvis endring			
									Fra samme måned året før	Siste 3 mndr mot foregående 3 mndr.	Hittil i år mot samme periode året før	Årsansl. med nivå siste 3 mndr ut året ¹⁾
Privat varekonsum	100,1	101,8	99,7	102,6	101,0	101,3	...	...	5,5	2,8	2,4	1,7
Salg av nye biler	4 594	4 592	5 360	4 858	5 284	4 742	5 816	4 500	3,4	-2,1	11,9	10,7
Bygg igangsatt												
Totalt	3 770,1	916,0	885,1	898,9	262,7	400,4	241,9	...	-26,9	6,3	-10,3	-6,3
Boliger, kvm.	2 044,1	506,4	472,7	410,9	129,0	143,5	134,0	...	-15,6	-10,2	-18,8	-17,1
Andre bygg, kvm.	1 726,0	406,9	418,9	502,1	139,0	258,6	107,7	...	-38,9	24,2	0,1	8,4
Industriproduksjon	98,5	97,0	99,0	101,1	102,4	101,8	99,4	...	-0,9	2,0	0,5	2,0
Import trad. varer	153 067	39 697	39 543	38 210	12 694	13 084	12 719	...	0,3	-2,2	2,1	1,0
Eksport trad. varer	109 583	26 398	26 887	26 942	9 146	8 986	8 828	...	-2,5	-1,2	-3,9	-1,8
Eksport olje og gass	96 912	25 909	23 402	25 571	8 709	8 531	8 077	...	2,7	6,7	1,4	2,4
Registrerte ledige	100 726	105 370	109 177	115 838	111 794	116 745	129 414	115 951	8,6	6,1	16,3	16,1
Sum ledige og tiltak	157 809	165 308	169 222	175 057	176 038	169 442	179 408	176 668	9,4	-0,5	12,3	10,3
Tilgang ledige plasser	19 786	18 172	21 733	21 469	20 780	23 216	16 153	20 807	10,4	-11,9	4,2	3,9
Konsumprisindeksen	239,1	241,6	242,4	244,0	244,1	244,4	245,4	...	2,5	0,7	2,4	2,0

¹⁾ Når desembertall foreligger, gjelder anslaget neste år.

Tabell 2.15. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

	1990	1991	1991 3.kv.	1991 4.kv.	1992 1.kv.	1992 2.kv.	Prosentvis endring				
							Vekst fra samme kv. året før	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året før	Med nivå siste kv. ut året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut året ¹⁾
Sysselsatte personer AKU	2 030	2 010	2 029	2 013	1 999	1 989	-0,1	-1,3	-0,2	-0,9	-0,8
Arbeidsstyrken AKU	2 142	2 126	2 149	2 135	2 123	2 117	0,7	-1,0	0,5	-0,4	-0,3
Arbeidsledige AKU	112	116	120	122	123	128	14,3	3,7	12,4	8,9	8,0
Utførte timeverk AKU	1 723	1 693	1 681	1 690	1 690	1 682	-0,9	0,0	-0,8	-0,5	-0,4
Eksportpriser trad. varer	101,5	100,3	100,0	97,7	91,9	94,0	-7,3	-6,0	-8,8	-6,9	-7,4
Eksportvolum trad. varer	120,5	118,7	117,0	118,4	127,0	124,8	4,3	6,9	3,3	5,5	6,0
Importpriser trad. varer	106,6	104,8	106,1	105,8	105,6	103,5	-0,8	-1,3	0,9	-0,7	-0,2
Import volum trad. varer	104,5	106,8	104,6	110,4	108,7	106,8	-3,5	0,2	-0,1	0,4	0,8
Industriinvesteringer	189,4	191,7	188,2	173,0	185,6	...	-10,6	-9,0	-10,6	-3,2	-5,6
Eksportordretilgang industri ²⁾	347,0	324,9	320,6	329,1	298,3	333,1	-6,7	-2,8	-3,2	-0,2	-2,8
Innenlandsk ordretilgang industri ²⁾	177,5	163,9	140,8	179,0	179,7	192,7	15,0	16,4	12,4	15,6	13,6
Ordretilgang, bygg og anlegg	83,3	78,3	74,7	85,0	103,1	...	37,7	22,8	37,7	31,8	23,1
Timelønn industriarbeidere ³⁾	92,15	96,97	97,43	98,35	98,23	...	3,4	1,0	3,4	1,3	1,3

¹⁾ Når tall for 4. kvartal foreligger gjelder anslaget neste år.

²⁾ For metaller og verkstedsprodukter ekskl. transportmidler og borerigger.

³⁾ Ukorrigert.



Det norske valutakurssystemet og erfaringene etter ecu-tilknytningen

Trygve Spildrejorde, assisterende direktør i Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank

For to år siden besluttet regjeringen å knytte den norske krone til den europeiske valutaenhet, ecu. I praksis betyr det at kroneverdien blir stabilisert i forhold til verdien av ecu, blant annet ved hjelp av endringer i renten i pengemarkedet og ved intervensjoner i valutamarkedet. Indirekte har imidlertid flere forhold bidratt til en stabil valutakurs. Det gjelder i første rekke reduksjonen i pris- og kostnadsveksten, overskuddet i driftsregnskapet med utlandet og en større tillit til fastkurspolitikken. Det kurssystem som ble valgt, og den kurspolitikk som er ført, har gitt en relativt fast valutakurs overfor land som avtar $\frac{1}{3}$ av norsk eksport av tradisjonelle varer. Disse land står samtidig for $\frac{3}{4}$ av norsk vareimport. Den «effektive kronkurs», som brukes til å måle virkningen på industriens konkurransevne av kursforandringer, vil imidlertid variere noe mer i dag enn under det forrige kurssystemet, fordi den i tillegg er avhengig av dollar og yen. Denne indeksen er nå tilbake på nivået fra slutten av 1990.

Da dagens system ble satt i verk i oktober 1990, uttalte finansministeren at det var «et signal til næringslivet og arbeidslivet om at den faste valutapolitikken er styrket og at dette setter klare grenser for pris- og kostnadsutviklingen fremover». For øvrig uttalte finansministeren at «det er en viktig oppgave å gi kronen et sterkere vern, slik at kronens stabilitet kan sikres uten for høy rente». I det følgende gis en beskrivelse av kurssystemet og en omtale av de erfaringer som er gjort fram til slutten av august i år. I fotnoter, tabeller og figurer er likevel også forhold knyttet til begivenhetene i første del av september kommentert og illustrert.

Hovedtrekk i valutakurssystemet

Regjeringen kunngjorde 19. oktober 1990 at den norske krone skulle knyttes til EFs valutaenhet, ecu, med virkning fra 22.10.90. Dette innebar et nytt valutakursregime som avløste systemet med «kurvindexen», som var blitt brukt siden 12.12.78. Svingningsmarginen i det nye systemet, eller den maksimalt tillatte variasjon i kronkursen (i forhold til ecu), ble fastsatt til $\pm 2,25$ prosent. Sentralverdien for norske kroner ble satt til NOK 7,9940¹⁾. Med den svingningsmargin som er nevnt, kan kronkursen variere mellom NOK 8,1739 og NOK 7,8141 pr. ecu.

Den europeiske valutaenhet (ecu) som kronen stabiliseres til, består av en viss mengde av EF-valutaene. Mengden av hver enkelt valuta er i hovedsak fastlagt i forhold til den relative størrelsen på nasjonalproduk-

tene i medlemslandene og landenes samhandel. Dette betyr at de største landenes valutaer teller mest i ecu. Eksempelvis er vekten for tyske mark, franske franc og britiske pund om lag 30 prosent, 19 prosent og 12 prosent. Ecuen er således et veid gjennomsnitt av EF-valutaene. Vektene i ecu og i den tidligere kurvindexen fremgår av tabell 1.

Stabiliseringen av kronkursen til ecu vil i praksis føre til et relativt fast forhold mellom kursen på norske kroner og valutaene i de land som deltar i kursmekanismen, ERM (Exchange Rate Mechanism) i Det europeiske valutasystem, EMS (European Monetary System).

Alle EF-land er med i EMS, og alle valutaene inngår i den europeiske valutaenhet ecu. De fleste medlemsland har forpliktet seg til å holde sine valutakurser innen snevre grenser, på maksimalt $\pm 2,25$ prosent overfor de andre valutaene. Noen land har imidlertid valgt større svingningsmarginer enn $\pm 2,25$ prosent. Portugal, Spania og Storbritannia har holdt maksimale sving-

1) Denne verdien ble bestemt ved å ta markedskursene kl. 14.15 18.10.90 og regnet ut fra sentralverdien (112) i det tidligere kursregimet («kursindeksen»)

Tabell 1. Sammensetningen av ecu, valutaenes kurs mot norske kroner og vekt¹) i ecu. Vekter i den tidligere kurvindeksen.

	Sammensetning av ecu, valutaenheter	11. september		18. september		Vekter i den tidligere kurvindeksen	
		Kurs	Vekt	Kurs	Vekt	Direkte	Direkte + indirekte ²)
Tyske mark (DEM)	0,6242	3,9584	30,79	4,0516	31,44	17,7	24,9
Franske franc (FRF)	1,332	1,1631	19,31	1,1846	19,62	9,2	10,5
Britiske pund (GBP)	0,08784	11,039	12,08	10,637	11,62	14,7	17,2
Italienske lire (ITL)	151,8	0,005172	9,78	0,004852	9,16	3,3	4,2
Nederlandske gylden (NLG)	0,2198	3,5114	9,62	3,5962	9,83	4,6	5,6
Belgiske franc (BEF)	3,301	0,19188	7,89	0,19613	8,05	2,4	3,2
Luxembourgiske franc (LUF)	0,13	0,19188	0,31	0,19613	0,32	–	–
Spanske pesetas (ESP)	6,885	0,06091	5,23	0,05767	4,94	–	0,3
Danske kroner (DKK)	0,1976	1,0228	2,52	1,0388	2,55	6,8	8,3
Irse pund (IEP)	0,008552	10,499	1,12	10,706	1,14	–	–
Greske drakmer (GRD)	1,44	0,0318	0,57	0,0319	0,57	–	–
Portugisiske escudos (PTE)	1,393	0,0452	0,78	0,04543	0,79	–	–
Ecu		8,025018	100,0	8,044253	100,0		
Svenske kroner (SEK)						15,0	–
Finske mark (FIM)						3,0	–
Amerikanske dollar (USD)						11,0	18,8
Japanske yen (JPY)						6,0	6,9
Sveitsiske franc (CHF)						1,2	–
Østerrikske schilling (ATS)						1,5	–
Canadiske dollar (CAD)						3,6	–

1) Vekter pr 11.9.92 og 18.9.92. dvs før og etter kursjusteringene 14.9 og 17.9 og suspensjonen av lire og pund fra kursmekanismen ERM 17.9.92. Kursjusteringer påvirker vektfordelingen, men ikke mengden av de enkelte valutaer som inngår i ecu.

2) Direkte pluss indirekte vekter er beregnet ved å fordele vektene til SEK og FIM – som var knyttet til en kurv på samme måte som NOK – på valutaene i disse kurvene. CAD følger USD og er plussert på USD-vekten. CHF og ATS har fulgt DEM, og er plussert på DEM-vekten.

Tabell 2. Maksimale utslag i kronekursen i prosent¹)

	Ved fast sentralverdi for kroner	Ved maksimale svingningsmarginer
DEM (tyske mark)	± 2,29	± 4,54
GBP (pund sterling)	± 5,24	± 7,49
DKK (danske kroner)	± 2,91	± 5,16
FRF (franske franc)	± 2,54	± 4,79
NLG (nederlandske gyl.)	± 2,76	± 5,01
ITL (italienske lire)	± 2,75	± 5,00
BEF/LUF (belg./luxemb.fr)	± 2,79	± 5,04
ESP (spanske pesetas)	± 5,69	± 7,94
IEP (irse pund)	± 2,95	± 5,20

¹) Beregnet ut fra situasjonen før endringene i ERM i september. Kursendringene som da fant sted, har ført til bevegelser som til dels går ut over tallene i tabellen. Ved tilbakevending til de samme svingningsmarginer som før innenfor ERM, vil tallene i tabellen fortsatt gjelde, men da i forhold til de nye sentralkursene.

ningsmarginer på ±6 prosent. (Portugal kom først med i ERM i april i år.) Hellas har ikke erklært faste svingningsmarginer for sin valuta og deltar ikke i ERM. Det er således åtte land som har praktisert den snevre svingningsmarginen på ±2,25, nemlig Belgia, Danmark, Frankrike, Irland, Italia, Luxembourg, Nederland og Tyskland.²)

Kurssystemet og svingningsmarginene.

Tabell 2 viser maksimale variasjoner for den bilaterale kronekurs overfor de valutaer som inngår i ERM. Dersom kronen holdes fast nær sentralverdien 7,9940, vil de maksimale

²) Den 17.9.92 suspenderte Storbritannia og Italia sin deltagelse i ERM, slik at lire og pund ble gjort flytende inn-til videre. Samme dag ble pesetas devaluert med 5%, mens lire var blitt devaluert med 7% den 14.9.92.

kursfluktuasjonene i forhold til de fleste valutaer holdes under ± 3 prosent. Hvis derimot kronen tillates å variere med inntil $\pm 2,25$ prosent rundt sentralverdien og EF-valutaene varierer maksimalt innen sitt kursbånd, vil de bilaterale kursutslag bli større. Eksempelvis vil kronkursen kunne variere med $\pm 4,5$ prosent i forhold til tyske mark og med $\pm 7,5$ prosent i forhold til pund sterling.

Siden systemet ble satt i verk i oktober 1990, har kronkursen vist svært små fluktuasjoner. Dette blir nærmere beskrevet i neste avsnitt, hvor det foretas en sammenlikning med det forrige kurssystem («kurvindeksen»).

Dagens kurssystem og kurvindeksen før 22.10.90.

Siden 22.10.90 og fram til utgangen av august i år har kronkursen variert mellom 1,5 og 1,9 prosent overfor de fleste ERM-valutaer. Dagens kurssystem kan imidlertid føre til stor ustabilitet i kursen overfor valutaene i de land som har flytende valutakurs overfor de europeiske valutaene. Endringene i kronkursen overfor amerikanske dollar og japanske yen har således vært store. Regnet i norske kroner har amerikanske dollar variert med 28 prosent i perioden siden oktober 1990 og japanske yen med 18 prosent i løpet av den samme perioden. Tabell 3 viser variasjonene i kronkursen før og etter innføringen av dagens kurssystem. De perioder som blir sammenliknet, er tidsrommene 01.07.89 til 18.10.90 og 22.10.90 til 25.08.92. I begge periodene har Norge fulgt en kurspolitikk der kronen har vært nærmest fast i forhold til henholdsvis «kurvindeksen» og ecu.

Tabell 3 viser at stabiliteten i kronkursen overfor de enkelte EF-valutaer har vært vesentlig større i dagens system enn under det system som ble benyttet før oktober 1990. De to tidsperiodene er imidlertid ikke helt sammenliknbare. Derfor er det utregnet simulerte kurssvingninger for perioden etter 22.10.90 som kan sammenliknes med de faktiske svingninger i den samme periode. De simulerte svingningene angir

Tabell 3. Kronkursen under «kurvindeks» og «ecu-tilknytning»

	Kronkurs (NOK) 18.10.1990 ¹⁾	Kurssvingninger i prosent ²⁾		
		Tidsperiode I	Tidsperiode II ³⁾	
			Faktisk	Simulert ⁴⁾
DKK	101,9389	8,8	1,5	6,5
DEM	388,8400	7,1	1,9	6,7
NLG	345,100	7,3	1,9	6,6
BEF	18,8524	8,1	1,6	6,5
FRF	115,938	7,3	1,5	6,1
ITL	5,19685	5,2	1,6	4,3
IEP	10,4168	5,4	1,6	4,8
ESP	5,98214	9,3	3,6	3,9
GBP	11,4707	10,4	5,2	4,7
USD	5,8620	23,7	27,6	21,5
JPY	4,690	20,2	17,8	13,8

1) De sentrale kronkurser for EF-valutaene som gir ecu lik NOK 7,9940 (sentralkursen). For USD og JPY midtkursen 18.10.90.

2) Kurssvingning er definert som depresiering pluss appresiering i forhold til kursene i kolonne 1.

3) Tidsperiode I 01.07.89 til 18.10.90.
Tidsperiode II 22.10.90 til 25.08.92.

4) Simulert, det vil si under forutsetningen at kurvindeksen var blitt brukt som kurssystem også etter 22.10.90. Det er forutsatt at det relative avvik fra sentralverdien i kurvindeksen ville vært lik det faktiske avvik i dagens system

kursutslagene under den forutsetning at det forrige kurssystemet («kurvindeksen») var blitt anvendt som system. De simulerte tall viser at kronkursen ville vært mer ustabil overfor EF-valutaene hvis det forrige system var blitt benyttet de siste to år.

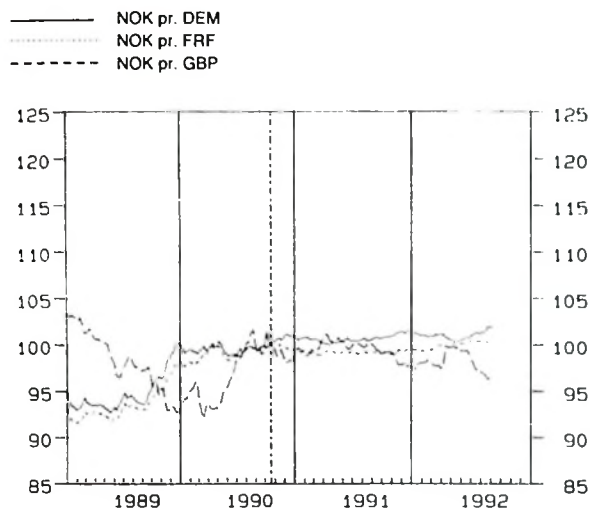
Under det forrige system ville en forandring i kursforholdet mellom amerikanske dollar, japanske yen og EF-valutaene forrykke kronkursen i forhold til alle tre valuta-grupperinger. Vektfordelingen mellom dollar, yen og EF-valutaene fikk avgjørende betydning for endringen i kronkursen. Under det nåværende system, derimot, vil en forandring i de nevnte kursforhold føre til at kronkursen hovedsakelig endrer seg i forhold til yen og dollar. Vektfordelingen i ecu vil ha mindre betydning for endringen i kronkursen overfor de enkelte EF-valutaer når EF-landene holder stabile kurser mellom sine valutaer. En tilknytning til ecu atskiller seg derfor fra det tradisjonelle «kurvsystem» som gjaldt før 22.10.92.

I figur 1 fremgår det hvordan kronkursen har endret seg i forhold til tyske mark, britiske pund og franske franc før og etter at dagens system ble satt i verk. Diagrammet viser at det nye systemet innledet en stor grad av stabilitet overfor disse valutaer. Figur 2 viser imidlertid at kronkursen overfor dollar har vært ustabil i begge systemer. Med kronen knyttet til ecu – og dermed også de valutaer som normalt blir stabilisert i forhold til EF-valutaene, er det mulig å opprettholde en relativt fast kurs overfor land som dekker om lag 80 prosent av vår eksport og 75 prosent av vår import av tradisjonelle varer.

«Effektiv kronkurs» og konkurransevne

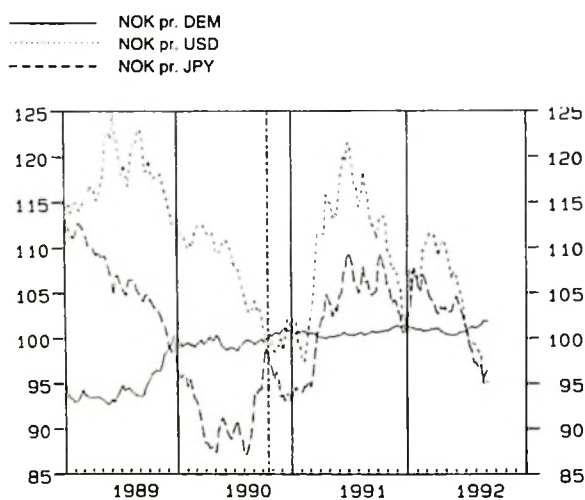
Vektene i den tidligere kurvindeksen avspeiler hvordan eksporten av bearbejdede industrivarer fordelte seg på de enkelte land. Når indeksen ble holdt stabil, var det uttrykk for at kursutviklingen i gjennomsnitt ikke forandret konkurransevnen. Tilknytningen til ecu har ført til at kursutviklingen i større grad enn før vil forandre konkurransevnen overfor utlandet. Dette fremgår av kurven i figur 3, som viser større stabilitet før 22.10.90 enn etter tilknytningen til ecu. Figuren viser en veid gjennomsnittskurs som gjerne betegnes «effektiv kurs», og som illustrerer hvordan kursutviklingen har påvirket konkurransevnen. Vektene i denne indeksen er beregnet av Det internasjonale pengefondet (IMF) og tar hensyn til både eksport- og importkonkurranse for industrivarer. Vektene har mye til felles med den tidligere kurvindeksen. Når den konkurranseveide effektive kurs går ned, kan det antas at kursutviklingen i gjennomsnitt styrker konkurransevnen. Figuren viser en «effektiv» depresiering av norske kroner i første halvår 1991, og dermed en forbedring i konkurransevnen. Dette skyldtes oppgangen i dollarkursen i forhold til EF-valutaene. Fallet i dollarens verdi etter juli 1991 medførte imidlertid at den effektive kronkurs apprecierte, og dermed en svekket konkurransevne igjen. Indeksen er nå tilbake på nivået fra slutten av 1990. En forbedring eller en forverring av konkurransevnen vil særlig

Figur 1. Kursutviklingen overfor tyske mark, franske franc og britiske pund. Ukegjennomsnitt fra 1.1.89 til 11.9.92. 18.11.90=100



Kilde: Norges Bank

Figur 2. Kursutviklingen overfor tyske mark, amerikanske dollar og japanske yen. Ukegjennomsnitt fra 1.1.89 til 11.9.92. 18.10.90=100



Kilde: Norges Bank

avhenge av utviklingen i kursforholdet mellom EF-valutaene og amerikanske dollar, og i noen grad japanske yen.

Kursstabilisering og intervensjonspraksis

Norges Bank har i sin intervensjonspraksis tatt sikte på å holde en stabil kronekurs med små avvik fra sentralverdien. Siden kurssystemet ble satt i verk har kronekursen ligget innenfor et intervall fra 0,10 til 0,50 prosentpoeng under, eller «svakere» enn sentralverdien. For det meste har kursen holdt seg 0,20–0,30 prosentpoeng under sentralverdien. Kronekursen har således variert lite innenfor de maksimale grenser på $\pm 2,25$ prosent i forhold til ecu.

I løpet av 1991 intervenerte Norges Bank 130 dager av 230 virkedager, og intervensjonene tilsvarte 3 milliarder USD ved valutakjøp og 5,8 milliarder USD ved valutasalg. Det er vanskelig å bedømme i hvor stor grad systemforandringen har påvirket omfanget av intervensjonene. Stabiliteten i kronekursen vil normalt bli påvirket også av en lang rekke andre forhold, slik som renteforskjellen overfor utlandet, forventninger om den relative prisutviklingen, betalingsbalansen, oljeprisen, valutauro i andre land osv.

Bruken av intervensjonsvalutaer har endret seg etter innføringen av det nye systemet. Det er blitt større behov for å benytte tyske mark og private ecu, og mindre behov for amerikanske dollar. Det er flere årsaker til dette. Med det mer stabile forhold kro-

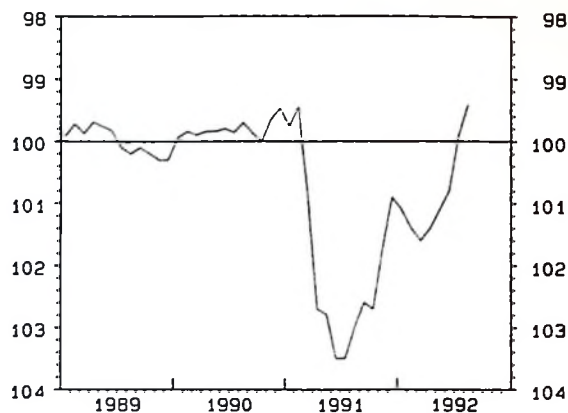
Tabell 4. Valutafordelingen av intervensjonene (prosent)

	Kjøp av valuta		Salg av valuta	
	Periode I ¹⁾	Periode II ²⁾	Periode I	Periode I
USD	71	23	89	38
DEM	3	51	8	22
XEU	12	21	2	40
GBP	1	3	0	0
FRF	8	2	0	0
JPY	5	0	1	0
	100	100	100	100

¹⁾ Perioden 1. juli 1989 til og med oktober 1990.

²⁾ Perioden 11. november 1990 til og med februar 1992

Figur 3. Konkurransesevid effektiv kronekurs. 1989=100.



Kilde: Norges Bank

ner/ecu er bankene mer innstilt på å ta posisjoner i tyske mark i stedet for i dollar. Generelt vinner også tyske mark større innpass som transaksjons- og reservevaluta internasjonalt.

Intervensjoner i tyske mark for å stabilisere kronen i forhold til ecu har sine begrensninger, fordi det kan påvirke mark-kursen innen ERM. Norges Bank benytter også andre valutaer, særlig amerikanske dollar og private ecu. Bruken av ecu har økt i omfang, og dollar utgjør fortsatt mellom en firedel og en tredel av intervensjonsbeløpene.

Tabell 4 viser fordelingen av valutaslag i intervensjonene. Tallene viser at bruken av EF-valutaer har tiltatt etter tilknytningen til ecu, mens bruken av dollar har avtatt relativt sett.

Norges Bank følger som en praksis at når en EF-valuta benyttes til intervensjonsformål, må landets sentralbank konsulteres. Denne praksis var alminnelig også før tilknytningen til ecu. Forskjellen fra tidligere er at Norges Bank formelt har forpliktet seg til en konsultasjon og påtatt seg ikke å intervenere på en måte som skaper problemer for Det europeiske valutasystem (EMS). Dette er nedfelt i en avtale om kredittstøtte i form av swap-avtaler mellom Norges Bank og sentralbankene i EF.

Avtaler med andre sentralbanker

Regjeringens beslutning av 19. oktober 1990 om å knytte kronen til ecu ble fulgt opp med swap-avtaler (kredittavtaler) mellom Norges Bank og sentralbankene i EF-landene. Den 12. desember 1990 ble det bekjentgjort fra Norges Bank og EFs sentralbanksjefkomite at det var enighet om å slutte bilaterale swap-avtaler mellom Norges Bank og sentralbankene. Det ble samtidig kunngjort at Norges Bank ved sine intervensjoner ville ta hensyn til de grunnleggende mål og intensjoner i EMS og for øvrig samarbeide med EFs sentralbanker overfor tredjelandts valutaer med sikte på å unngå for store utslag mellom EF-valutaene, dollar og andre hovedvalutaer.

I løpet av perioden 18.12.90 til 11.01.91 ble det så sluttet bilaterale swap-avtaler med sentralbankene for et samlet beløp på 2 milliarder ecu. Dette tilsvarer om lag 16 milliarder norske kroner. Stortinget gav sitt samtykke til swap-avtalene 09.04.91.

Avtalene innebærer at sentralbankene i EF stiller til rådighet valuta for Norges Bank for en periode av tre måneder. Kreditten kan fornyes for en ny tre-månedersperiode. Swap-avtalene er ensidige. Det betyr at de andre sentralbankene ikke kan trekke noe tilsvarende kronebeløp for intervensjonsformål. Swap-avtalene innebærer ingen forpliktelse for EFs sentralbanker til å intervernere i valutamarkedet til støtte for kronkursen.

Forutsetningen for å trekke på swap-kreditten er at Norges Bank først bruker sine virkemidler på vanlig måte. Dette vil i alminnelighet bety at Norges Bank stabiliserer kronen med støttekjøp ved å bruke av egen valutabeholdning og ellers tilpasser renten med sikte på å stabilisere kursen. Swap-kreditten kan derfor ikke betraktes som noen førstelinjerreserve som kan trekkes på før andre midler benyttes.

Hensikten med avtalene er for det ene å ha tilstrekkelige midler til rådighet for støtte av kursen. For det andre er det en alminnelig oppfatning at swap-avtalene i seg selv styrker tilliten til at myndighetene klarer å

stabilisere valutakursen. Det er hittil ikke trukket på swap-kreditten.

I tilfelle det trekkes på swap-kreditten, vil det bli avtalt mellom Norges Bank og sentralbankene hvilken valuta som skal benyttes. Det vil som regel bli trukket på de valutaer som er «sterke» innen ERM. Kredittene nomineres i den trukne valuta og skal således tilbakebetales i samme valuta. Kursrisikoen bæres av Norges Bank.

Swap-avtalene utløp ved utgangen av 1991 og ble fornyet for ett år fra 01.01.1992. Før fornyelsen ble avtalene og kursamarbeidet drøftet mellom representanter for Norges Bank og EFs sentralbanker i en av sentralbanksjefkomiteens arbeidsgrupper.

Kurspolitikken og renten

I Nasjonalbudsjettet 1992 har regjeringen formulert visse retningslinjer for kurspolitikken og rentepolitikken: «Den lave aktiviteten i norsk økonomi og den lave etterspørselen etter kreditt tilsier at det norske rentenivået settes så lavt som den norske kronkursen tillater». (St.meld. nr. 1, side 8).

Sitatet ovenfor avspeiler at det er en grense for hvor lavt renten kan settes når valutakursen skal holdes stabil og reguleringen av kapitalen er opphevet. Bakgrunnen er at renten i Norge, og renteforskjellen overfor andre land, har betydning for kapitalbevegelsene mellom Norge og utlandet. Renteforskjellen påvirker kapitalbevegelsene fordi den er med på å bestemme forskjellen i forventet avkastning på investeringer i Norge og i utlandet.

Renteforskjellen overfor utlandet var også viktig før 1. juli 1990, da de gjenstående reguleringer av valuta og kapital ble opphevet. Praktisk talt alle industrialiserte land har fjernet restriksjonene på kapitaltransaksjonene med utlandet.

En faktor som har betydning for hvor lavt renten kan settes uten å svekke valutakursen, er hvordan markedet oppfatter risikoen for at verdien på valutaen skal endres. Hvis det er risiko for en verdiforringelse (depresiering av kronen), vil en investor kreve et påslag i renten for å kompensere for dette.

Når det er viktig å holde så lav rente som mulig, er det dermed viktig å redusere dette påslaget, ofte kalt risikopremien.

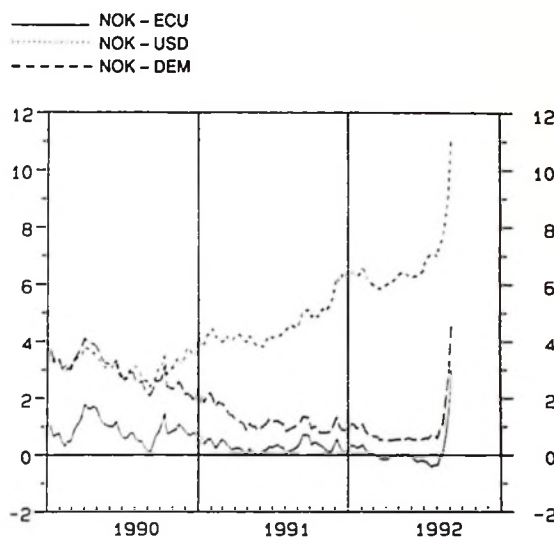
Renteforskjellen overfor EF-landene er siden ecu-tilknytningen i gjennomsnitt redusert og til dels eliminert. Dette kunne tyde på at tilliten til fastkurspolitikken er styrket. Fra oktober 1990 til juli 1992 ble renteforskjellen mellom den norske 3-månedersrenten (euro-kronerrenten) og en 3 måneders gjennomsnitts-rente i EF (rente veid med ecu-vekter) redusert fra 1 prosentpoeng til minus 0,4 prosentpoeng. Den norske renten lå under EF-renten i mars, april, juni og juli i år. Forskjellen mellom den norske og tyske 3-månedersrenten i samme tidsrom avtok fra 2,8 prosentpoeng til om lag 1 prosentpoeng. Figur 4 viser forskjellen mellom den korte rente i Norge og renten i henholdsvis Tyskland og USA og beregnet gjennomsnittsrente i EF (ecu-renten). I siste uke av august og særlig i begynnelsen av september steg renteforskjellen sterkt. Dette skyldtes i hovedsak uroen i de nordiske finansmarkeder som fulgte med valutakrisen i Finland og Sverige. Den norske 3-månedersrenten var i gjennomsnitt 2,3 prosentpoeng høyere enn den tilsvarende rente i EF-landene i de ti første dagene av september.

Forskjellen mellom den lange rente på norske statsobligasjoner og renten i enkelte andre land fremgår av figur 5. Den norske renten har vært noe høyere enn gjennomsnittsrenten i EF i inneværende år, for det meste 1/4 prosentpoeng. Renteforskjellen overfor tyske statsobligasjoner har vært om lag 1 1/2 prosentpoeng.

Som nevnt innledningsvis, har kurssystemet og kurspolitikken medført en stabil kroneverdi. Ut fra dette er det rimelig å vente at risikopremien skulle bli redusert og forskjellen mellom de korte renter i Norge og EF-landene ville avta, slik figurene og tallene tyder på.

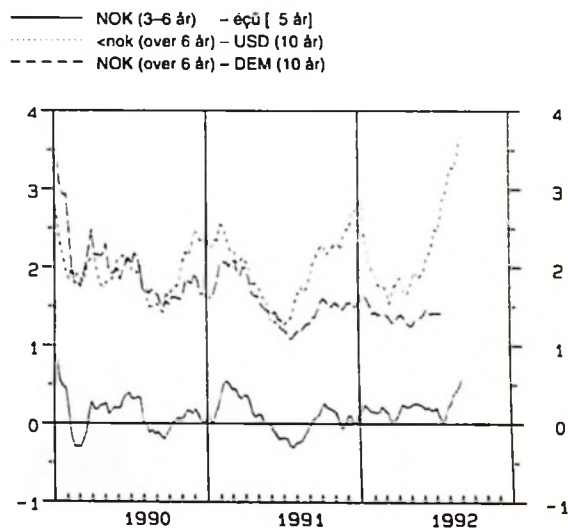
Det er flere forhold som har betydning for hvilken rente som gir stabilitet i valuta-markedet. Spesielt må forventet utvikling i pris- og kostnadsveksten og utenriksøkonomien være slik at tilliten til fastkurspolitikken opprettholdes. Også de strukturelle for-

Figur 4. Rentedifferanser. 3 mnd eurorente, overfor ecu, dollar og mark. Ukegjennomsnitt fra 1.1.89 til 11.9.92.



Kilde: Norges Bank

Figur 5. Rentedifferanser. 3 mnd eurorente, overfor ecu, dollar og mark. Ukegjennomsnitt fra 1.1.89 til 11.9.92.



Kilde: Norges Bank

hold i finansmarkedet har betydning. Et godt utviklet finansmarked og likvide instrumenter vil i seg selv bidra til å tiltrekke kapital fra utlandet og virke til at renten kan holdes noe lavere enn ellers.

Organisert samarbeid med EF-landene

Omleggingen av valutakurspolitikken ved å knytte kronens verdi til ecu gjorde det ønskelig med en styrking av kontakten med EF-organene. Finansministerens årlige møter fra begynnelsen av 1980-årene med representanter for Kommisjonen, ble nylig gjenopptatt og utvidet til å gjelde formannen i EFs råd av finansministre. For øvrig blir det holdt møter med formannen i EFs monetære komite to ganger i året.

Norges Bank har siden 1984 hatt en kontakt- og informasjonsutveksling om penge- og valutapolitiske spørsmål med EFs monetære komite og EFs sentralbanksjefkomite. Under de månedlige sentralbankmøter i Bank for International Settlements (BIS) i Basel blir Norges Banks ledelse holdt orientert om arbeidet i EFs sentralbanksjefkomi-

te. På tilsvarende måte blir Norges delegasjon til EF i Brussel regelmessig informert om spørsmål av felles interesse av Den monetære komites sekretariat.

Det blir også holdt årlige møter mellom tjenestemenn i Finansdepartementet og Norges Bank, og tjenestemenn i EF-kommisjonen. Dette gjelder utveksling av synspunkter og informasjon om den økonomiske utvikling i EF-landene og Norge.

Representanter fra Norges Bank deltar i en arbeidsgruppe som utveksler informasjon og drøfter intervensjonene i valutamarkedene og renteutviklingen. Gruppen, som møtes om lag ti ganger i året, er et utvalg under EFs sentralbanksjefkomite, hvor det også deltar representanter for sentralbankene i USA, Canada, Japan, Finland, Norge, Sverige, Sveits og Østerrike.

I forbindelse med det nevnte samarbeid er Norges Bank knyttet til et spesielt lukket telefonnett hvor det blir utvekslet informasjon om utviklingen i finansmarkedene. I en viss utstrekning har telefonkonferansene også blitt brukt til å samordne valutaintervensjonene.

Utviklingen i DU-bedriftene i 1991. Trekk fra den foregående femårs-perioden

Harald Karlsen, rådgiver i Bedriftsøkonomisk kontor i Norges Bank

Norges Bank står for en vesentlig del av arbeidet med å registrere og analysere utviklingen i bedrifter som har fått støtte fra Distriktenes Utbyggingsfond. For analyseformål fokuseres det særlig på den løpende inntjeningen målt i forhold til bedriftens langsiktige gjeld, på egenkapitalandelen og på bedriftens likviditetsutvikling. Disse størrelsene gir en god indikasjon på en bedrifts overlevelses-evne, og gir grunnlag for å klassifisere bedriftene i ulike risikokategorier. Det var en positiv utvikling i 1991: I motsetning til årene 1986 – 89 har nå en voksende andel av DU-bedriftene god inntjening. Det samme gjelder egenkapitalutviklingen. En må likevel regne med høye tap i DU-systemet i årene som kommer. Særlig blant de små bedriftene er det mange som kommer i kategoriene for høy risiko.

*DU-bedriftenes utvikling overvåkes av Norges Bank ved hjelp av SEBRA-systemene **

Analysene som presenteres i denne artikkelen, er gjort ved hjelp av SEBRA-systemene. SEBRA-systemene omfatter modellverktøy som understøtter analyser av enkeltforetak så vel som større bedriftsmasser. Disse systemene er utviklet for å støtte oppfølgingen av bedrifter som har fått lån, garanti eller tilskudd av Distriktenes Utbyggingsfond. Et risikoklassifiseringssystem nyttes blant annet til å skille ut bedrifter for nærmere oppfølging.

Systemene er utviklet og drives av Norges Bank i samarbeid med DU, og har vært i drift siden 1983. Hvert år registreres årsregnskap fra ca. 8 000 bedrifter. SEBRA-databasen gir ikke et fullt ut dekkende bilde av næringslivet i distriktene, men speiler DUs kundemasse, selv om regnskapsmaterialet ikke dekker hele massen.

Bedre egenkapital i 1991

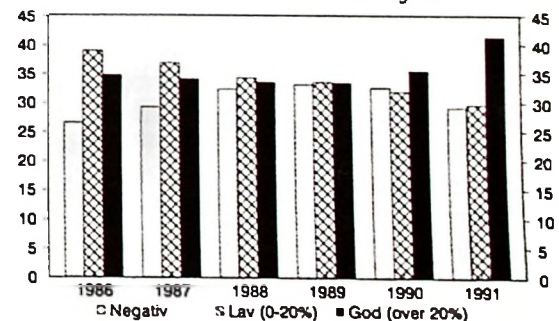
Egenkapitalen er viktig når det gjelder en bedrifts handlefrihet og evne til å stå imot dårlige perioder. Med for dårlig inntjening vil egenkapitalen raskt bli redusert. Lav egenkapitalandel kan også være en konsekvens av at det har vært god tilgang på billig og risikovillig fremmedkapital. Det kan også skyldes at bedriften arbeider under stabile forhold, mens bedrifter som eksempelvis sel-

* System for edb-basert regnskapsanalyse

ger til markeder hvor etterspørselen og inntjeningen svinger sterkt, vil være avhengige av en høyere egenkapital for å komme gjennom perioder med lav etterspørsel. Behovet for egenkapital kan også ha sammenheng med andre faktorer. Egenkapitalandelen alene er lite egnet som mål på en bedrifts totale kvalitet og overlevelsessevne på lang sikt.

Figur 1 gir en oversikt over egenkapitalutviklingen i DU-bedriftene siden 1986. Ser vi på andelen bedrifter med henholdsvis god (her definert som over 20 prosent), moderat (0–20 prosent) og negativ egenkapital, så har andelen med bokført negativ egenkapital økt fra 26,5 prosent i 1986 til 33,1 prosent i 1989, for så å synke til 29,1 prosent ved utgangen av 1991. I løpet av 1991 ble andelen med negativ egenkapital redusert med 3,5 prosentpoeng. Andelen med moderat (0–20 prosent) egenkapital er falt fra 38,9 prosent i 1986 til 29,6 prosent ved utgangen av 1991.

Figur 1. Egenkapital i DU-bedriftene. Prosent av antall bedrifter



Norges Bank og samarbeidet med DU og fylkeskommunene

Norges Bank har arbeidet lenge med forvaltning og oppfølging av statlige utlån. Samarbeidet med Distriktenes Utbyggingsfond (DU) har pågått siden DU ble opprettet i 1961. Samarbeidet ble etablert blant annet på bakgrunn av det arbeidet banken gjorde for Nord-Norge-fondet i perioden 1952-1961, noe som i sin tur kom i stand blant annet som en følge av bankens arbeid med statsgaranterte fiskelån og andre statlige låneordninger.

Banken har i forbindelse med DU-samarbeidet bygget opp kompetanse og systemer for oppfølging av store utlånsporteføljer. Systemene er laget med sikte på å skaffe kreditryter et best mulig beslutningsgrunnlag med tanke på oppfølgingsarbeidet, og omfatter blant annet en database med årsregnskap for flere år for mer enn 10 000 bedrifter, samt et risikoklassifiseringssystem. I tillegg er det system for å analysere enkeltbedrifter med tanke på overlevelsesevne. Dette bygger på en analysemodell som også er utviklet i Norges Bank. Det er disse systemene som danner grunnlaget for det datamaterialet og de analyser som artikkelen bygger på.

Med virkning fra 01.01.1991 ble det gjennomført en omorganisering i DU-systemet, med innføring av lokalt totalansvar. Tidligere var det i DU-systemet en utstrakt grad av delegering av avgjørelsesmyndighet, slik at fylkeskommunene fattet endelig vedtak i de aller fleste lånesakene. Oppfølgings- og tapsansvaret lå imidlertid i sin helhet i DU sentralt. Omorganiseringen innebærer i grove trekk at fylkeskommunene skal ha oppfølgingsansvar for de aller fleste DU-bedriftene, og tapsansvar for de engasjementer som de selv innvilger. Etter omorganiseringen gjøres derfor Norges Banks arbeid på dette området i stor grad i et samarbeid med fylkeskommunene. Banken har samarbeidsavtaler med 14 fylkeskommuner, og utfører en rekke ulike typer oppdrag. I tillegg til risikoklassifiseringer av porteføljen utføres det et stort antall analyser av enkeltbedrifter. Vedlikeholder av regnskapsdatabasen og analysesystemene gjøres av Norges Bank i henhold til en samarbeidsavtale med DU sentralt.

Mer enn 50 medarbeidere i Norges Bank deltar i dette arbeidet, de aller fleste av disse arbeider i bankens distriktsavdelinger. Bankens analysesystem og arbeidet med engasjementsoppfølging er behandlet blant annet i Penger og Kreditt i nr. 1/90 og 2/91.

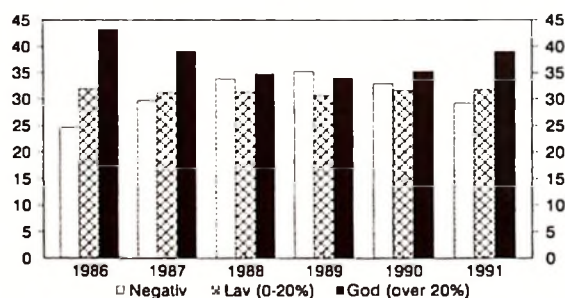
I løpet av 1991 har det skjedd en markert økning i andelen med god egenkapital. Ved utgangen av 1991 hadde 41,1 prosent av bedriftene god egenkapital. Årsakene til dette er dels bedret inntjening, men også virkninger av skattereformen, idet bedriftene finner det gunstig å foreta en oppløsning av skjulte reserver. Fortsatt har en betydelig andel av bedriftene negativ egenkapital.

Bedre selvfinansiering i 1991

En bedrifts selvfinansieringsevne, eller inntjening, er lik resultat før ekstraordinære poster, pluss avskrivninger, minus skatt. Den forteller oss hvor mye midler bedriften genererer gjennom sin egen drift. Vi velger å måle inntjeningen i forhold til langsiktig gjeld, og får dermed et mål på den enkelte bedrifts evne til å nedbetale denne gjelden. Inntjeningen skal foruten å dekke avdrag,

også være tilstrekkelig til å dekke egenandelen av investeringer, utbytte og et eventuelt økt driftskapitalbehov som følge av økt aktivitet. Dersom en bedrift trenger å bedre sin likviditet, må også dette som regel baseres på selvfinansieringsevnen.

Figur 2. DU-bedriftene inndelt etter inntjening. 1986-91. Selvfinansiering i prosent av langsiktig gjeld



Kravet til «god inntjening» er oppfylt når selvfinansieringsevnen minst utgjør 20 prosent av langsiktig gjeld. I figur 2 ser vi utviklingen i andelen bedrifter med henholdsvis god, moderat (0–20 prosent) og negativ inntjening i prosent av langsiktig gjeld. Andelen bedrifter med negativ selvfinansiering steg fra 24,7 prosent i 1986 til 35,3 prosent i 1989. I de to etterfølgende år er utviklingen klart positiv, slik at denne andelen kom ned i 29,2 prosent i 1991 etter en bedring på 3,8 prosentpoeng fra året før. Bedrifter med negativ inntjening tappes gjennom driften for likvider, og vil gå konkurs dersom utviklingen fortsetter.

Andelen bedrifter med god selvfinansiering falt fra 43,4 prosent i 1986 til 34 prosent i 1989, for så å øke til 39 prosent i 1991. Bedringen var særlig markert i 1991.

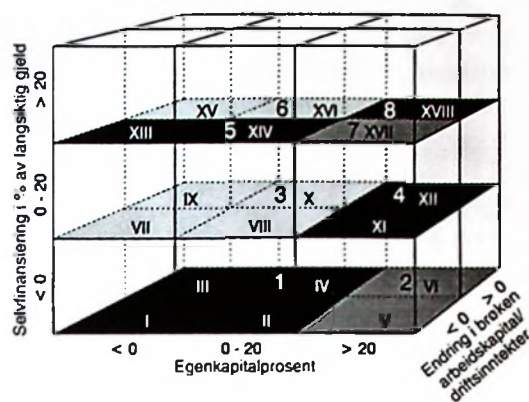
Risikoanalyse

Ser vi inntjeningsevnen og størrelsen på egenkapitalen i sammenheng, og i tillegg analyserer bedriftenes likviditetsutvikling, har vi langt på vei inkludert de vesentligste faktorene som for praktiske formål indikerer en bedrifts overlevelsessevne på lang sikt. Likviditetsutviklingen analyseres ved å se på arbeidskapitalen i prosent av driftsinntektene. Vi har satt dette i system, og med tre grupper for egenkapital, tre for inntjening og to for likviditet, får vi $3 \times 3 \times 2 = 18$ grupper, som vi for illustrasjonsformål har slått sammen til 8 klasser. Den dårligste klassen har dårlig egenkapital og negativ inntjening, mens den beste har god egenkapital, god inntjening og god likviditetsutvikling, se figur 3. De fire beste klassene (5–8) er mer findelt enn de fire dårligste (1–4).

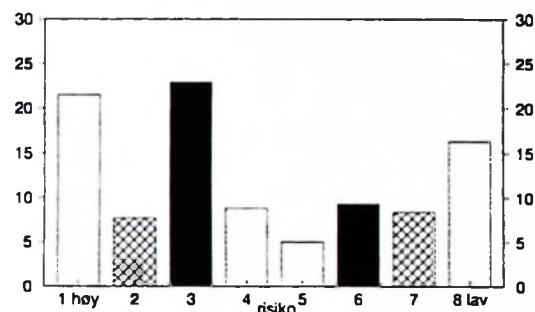
En bør merke seg at om en bedrift klassifiseres som en høyrisikobedrift, innebærer ikke det nødvendigvis en snarlig konkurs, men at det må skje en bedring dersom bedriften skal overleve på lang sikt. Som det illustreres av figur 4, falt i 1991 21,5 prosent av bedriftene i klasse 1, med negativ selvfinansiering og dårlig egenkapital. Dette er en bedring i forhold til 1990, hvor tallet var 25,8 prosent.

Flest bedrifter, 22,9 prosent, falt i klasse

Figur 3. Gruppe- og klasseinndeling for risiko-vurdering av engasjementer.



Figur 4. Risikoanalyse av DU-bedriftene. Landsoversikt 1991



3, som består av bedrifter med moderat inntjening og dårlig egenkapital. Klasse 4, som skiller seg fra klasse 3 ved at egenkapitalen er over 20 prosent, omfatter 8,8 prosent av bedriftene i 1991. Fra klasse 5 og oppover har bedriftene en selvfinansiering som overstiger 20 prosent av langsiktig gjeld. 39 prosent av bedriftene oppfyller dette kravet. Størparten av disse bedriftene hadde også en positiv utvikling i sin likviditet i 1991. 16,3 prosent av bedriftene hadde både god selvfinansieringsevne, god egenkapital og en positiv utvikling i sin likviditet i 1991 (klasse 8).

Utviklingen i 1991 er klart positiv i retning av en bedre risikoprofil sammenliknet med situasjonen i 1990. Av 5043 bedrifter som vi kan risikoklassifisere både i 1990 og 1991, var det 1659 bedrifter som beveget seg i retning lavere risiko, mens 1283 bedrifter gikk i retning høyere risiko.

De beste DU-bedriftene investerte mest i 1991

Det er flere forhold som må være oppfylt for at en bedrift skal kunne gjennomføre investeringer. For det første må bedriften selv ha forventninger om at investeringen er lønnsom, dvs. at nåverdien av framtidige kontantoverskudd er større enn investeringskostnaden. Dessuten må bedriften være kredittverdigg for at en eller flere kredittgivere skal være villig til å stille til disposisjon tilstrekkelige fremmed finansiering av investeringene. For det tredje må bedriften ha tilstrekkelige egne midler til å finansiere egenandelen av investeringen. Investeringer setter økte krav til en bedrifts kontantinntjening. Over tid vil det derfor være interessant å se på utviklingen i investeringer og kontantinntjening.

I figur 5 vises fordelingen etter risikoklasse pr. 1990 av realinvesteringene i 1991. Vi har beregnet disse til 5,58 milliarder kroner for et utvalg på 5202 DU-bedrifter som vi kan risikoklassifisere både i 1990 og i 1991. Bedrifter som er del av større konsern med en vesentlig del av sin virksomhet lokalisert i sentrale strøk av landet er holdt utenom.

Hovedtyngden av investeringene (53,8 prosent) ble foretatt i bedrifter med god kontantinntjening i 1990 (klasse 5-8). Bedrifter med moderat selvfinansiering (klasse 3 og 4) i 1990 stod for 10,7 prosent av de samlede investeringer, mens 35,5 prosent av investeringene ble foretatt i bedrifter med negativ kontantinntjening i 1990 (klasse 1 og 2).

1,8 milliarder kroner, 32,3 prosent, ble investert i bedrifter som realiserte negativ kontantinntjening både i 1990 og 1991. Bedrifter med negativ kontantinntjening må bedre sin inntjening vesentlig dersom investeringene skal kunne forrentes.

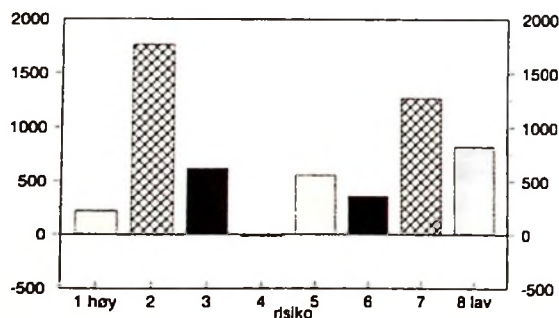
Når vi ser på utviklingen i inntjening fra 1990 til 1991, finner vi at i bedrifter med en positiv inntjeningsutvikling var investeringene negative med 196 millioner kroner, slik at den øvrige del av bedriftsmassen altså investerte for til sammen 5,78 milliarder kroner i 1991. Av dette ble 87 prosent foretatt i bedrifter med uforandret inntjenings-situasjon, mens 13 prosent ble foretatt i bedrifter med en negativ inntjeningsutvikling fra 1990 til 1991.

Mange arbeidsplasser i lavrisikobedrifter

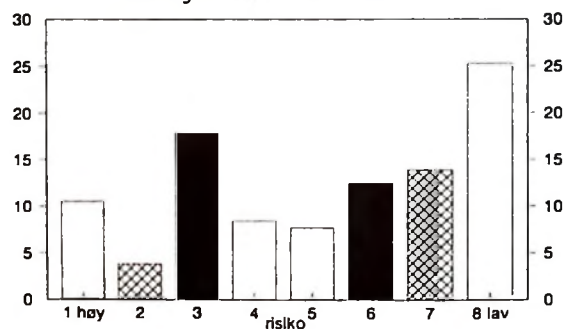
Det er registrert i overkant av 100 000 ansatte i SEBRA-basen for samtlige år, men ikke alle bedriftene som leverer regnskap gir opplysninger om sysselsettingsforhold. For 1991 har vi sysselsettingsdata fra ca 75 prosent av bedriftene. Det er en tendens til at bedrifter med god inntjening er bedre til å rapporte sysselsettingstall enn de øvrige. Disse skjevhetene trekker i retning av at vi registrerer en noe bedre profil enn den faktiske profil vi ville fått med data fra alle foretakene.

Vi analyserer først risikoen i den enkelte bedrift. Risikoen for sysselsettingen bestemmes da av hvor mange ansatte det er i bedrifter i ulike risikoklasser. Vi ser av figur

Figur 5. Realinvesteringer i 1991, fordelt etter bedriftenes risiko i 1990. Landsoversikt. Millioner kroner



Figur 6. Risikoanalyse av sysselsetting i DU-bedriftene. Landsoversikt 1991



6 at sysselsettingen er størst i de minst utsatte bedriftene.

Ca. 14 prosent var sysselsatt i bedrifter med negativ selvfinansiering (klasse 1 og 2). Store bedrifter med den vesentligste del av sin virksomhet utenom DU's virkeområde er ikke tatt med.

Flest høyrisikobedrifter blant de små

Inndeler vi DU-bedriftene i SEBRA-basen etter omsetning, finner vi klart avtakende risiko med økende omsetning. I figur 7, 8 og 9 ser vi på tre omsetningsklasser: under 5 mill. kroner, mellom 5 og 20 mill. kroner og over 20 mill. kroner.

Bedrifter med omsetning under 5 mill. kroner utgjør 61,7 prosent av bedriftsmassen. 34,2 prosent av disse bedriftene hadde negativ kontantinntjening i 1991. Når det gjelder bedrifter med omsetning mellom 5 og 20 millioner kroner, hadde 25,7 prosent av disse negativ inntjening, mens det for bedrifter med over 20 mill. kroner i omsetning var bare 13,6 prosent som hadde negativ selvfinansiering i 1991. Ser vi på bedrifter med god selvfinansiering, så utgjorde de henholdsvis 32,6, 45,4 og 56,1 prosent av antall bedrifter i de tre ulike omsetningskategorier.

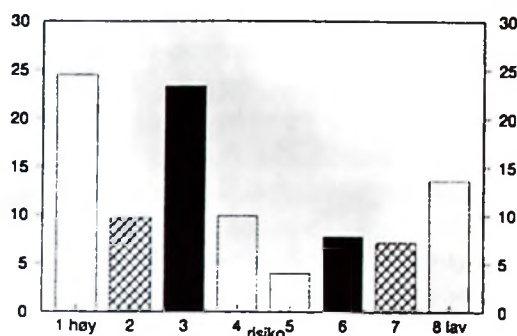
Store utlån og garantier til utsatte bedrifter

Ut fra risikoklassifisering av 5374 bedrifter med lån eller garantier fra DU, har vi i figur 10 fordelt 3,4 milliarder kroner av DUs utlåns- og garantimasse på de 8 risikoklassene. 943 millioner kroner, eller 27,7 prosent av denne utlåns- og garantimassen var ved årsskiftet 1991/92 lånt ut eller stilt som garanti til bedrifter med negativ selvfinansiering i 1991 (klasse 1 og 2). Dette er en reduksjon i forhold til foregående år, da den tilsvarende andelen var 31,5 prosent.

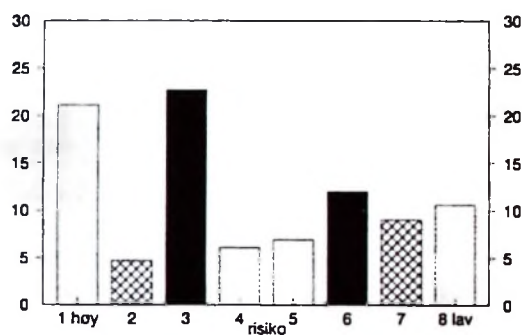
I bedrifter med negativ selvfinansierings-evne, negativ egenkapital og negativ likviditetsutvikling (den dårligste av de fire gruppene i klasse 1) var det plassert lån eller garantier for i alt 315 millioner kroner.

11,8 prosent av den utlåns- og garantimassen som kan klassifiseres både i 1990 og

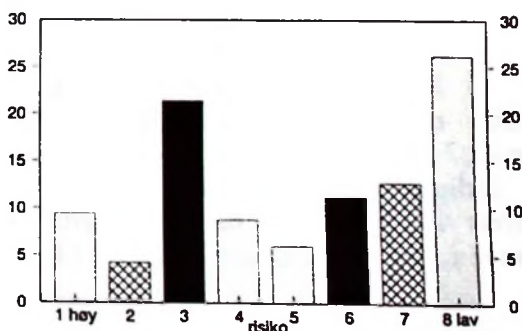
Figur 7. Risikoanalyse av DU-bedrifter med omsetning under 5 millioner kroner. 1991



Figur 8. Risikoanalyse av DU-bedrifter med omsetning mellom 5 og 20 millioner kroner. 1991



Figur 9. Risikoanalyse av DU-bedrifter med omsetning over 20 millioner kroner. 1991



1991, var plassert i bedrifter som falt i klasse 1 *begge* årene. Dette er en reduksjon i forhold til perioden 1989/90, da andelen var på 16,1 prosent. For den delen av utlånsmassen som var lånt ut til bedrifter med negativ selvfinansiering, og som ikke bedrer sin stilling, vil det være høy risiko for tap. Man kan imidlertid ikke alene ut fra dette gi noen tapsprognose for DUs utlåns- og garantimasse.

25,4 prosent eller 863 millioner kroner av de klassifiserte utlån og garantier var ved inngangen til 1992 plassert i bedrifter hvor det var liten risiko for tap (klasse 6–8).

Positiv risikoutvikling

I figur 11 har vi delt inn henholdsvis bedriftene, låne- og garantimassen og sysselsettingen etter risikoutvikling fra 1990 til 1991. Store bedrifter som har hoveddelen av sin virksomhet i sentrale strøk av landet, er holdt utenom.

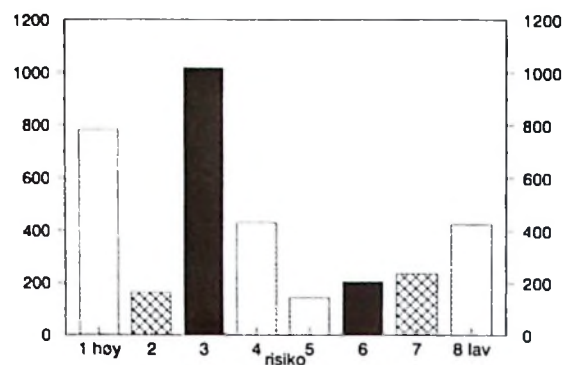
Som det fremgår av figuren, var det en positiv utvikling i risiko når vi ser på hvordan de enkelte bedrifter plasserte seg. 5202 bedrifter inngår i denne oversikten, 32,8 prosent bedret sin risikoplassering og 25,5 prosent fikk den svekket.

Det er videre klassifisert 4449 bedrifter med i alt 3,1 milliarder kroner i lån og garantier fra DU. 27,5 prosent av denne engasjementsmassen var plassert i bedrifter med negativ utvikling fra 1990 til 1991, 44,4 prosent var plassert i bedrifter med uendret risikoklassifisering, og 28,1 prosent var plassert i bedrifter med bedret risikoklassifisering.

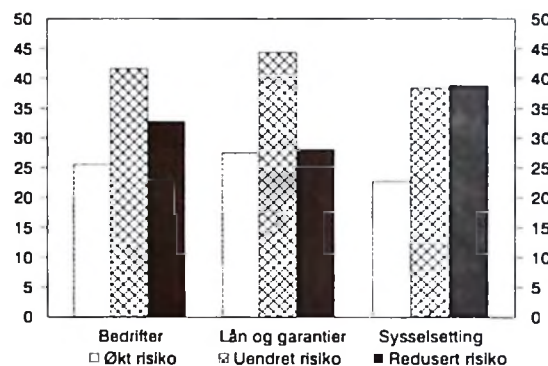
Når det gjelder sysselsettingen, har vi analysert utviklingen i 3966 bedrifter med 83920 sysselsatte. Den største gruppen sysselsatte – 38,9 prosent – befant seg i bedrifter som bedret sin risikoklassifisering fra 1990 til 1991. 38,4 prosent var ansatt i bedrifter med uendret risikoklassifisering, mens 22,7 prosent var ansatt i bedrifter som fikk dårligere risikoklassifisering. Det er registrert 4034 ansatte i bedrifter som har kommet i den mest utsatte klassen *begge* årene.

Tar vi spesielt for oss de utlån og garantier

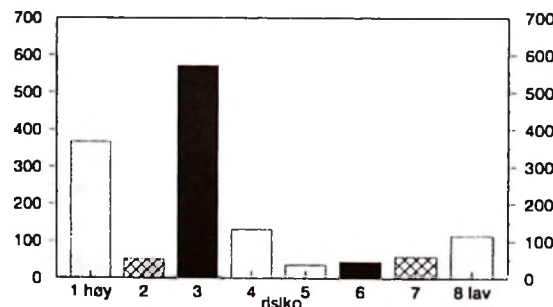
Figur 10. Risikoanalyse av DU-engasjementer. Landsoversikt 1991. Millioner kroner



Figur 11. Risikoutvikling 1990-1991. Landsoversikt



Figur 12. Risikoanalyse av lån og garantier fra DU i bedrifter med uendret risikoplassering fra 1990 til 1991. Millioner kroner



som er knyttet til bedrifter med uendret risikoklassifisering fra 1990 til 1991, ser vi (figur 12) at 367 millioner kroner av den klassifiserte engasjementsmassen var plassert i bedrifter som lå i klasse 1 begge årene, dvs både hadde negativ selvfinansiering og moderat eller negativ egenkapital. Dette er bedrifter som representerer en høy risiko for DU dersom ikke utviklingen snus.

Hovedpunkter

Andelen DU-bedrifter med god inntjening, målt i forhold til langsiktig gjeld, falt hvert år fra 1986 til 1989, mens utviklingen i 1990 og 1991 viste en klar bedring.

Antall bedrifter med bokført negativ egenkapital økte sterkt fra 1986 til 1989, mens utviklingen i de etterfølgende år har gitt en reduksjon i denne andelen og en tydelig økning av bedrifter med god egenkapital.

Sett under ett utviklet DU-bedriftene seg positivt i 1991.

Vi finner den dårligste risikoprofilen blant bedrifter med lav omsetning.

64,5 prosent av DU-bedriftenes realinvesteringer i 1991 ble foretatt av bedrifter med positiv selvfinansieringsevne i 1990. 53,8 prosent av investeringene ble foretatt av bedrifter med selvfinansieringsevne bedre enn 20 prosent av langsiktig gjeld. Forenklet kan vi si at de mest lønnsomme bedriftene investerte mest.

Ved inngangen til 1992 var 943 millioner kroner gitt som lån og garantier til bedrifter som i 1991 gikk med negativ selvfinansiering, dvs. bedrifter som gjennom driften ble tappet for betalingsmidler. Selv om det er vist en positiv utvikling i DU-bedriftene generelt sett, må en fortsatt regne med høye tap.

863 millioner kroner var plassert i bedrifter som må karakteriseres som lavrisikobedrifter.

Virkninger av oljen i norsk økonomi*)

Sentralbanksjef Hermod Skånland

Det tema jeg er blitt bedt om å behandle kan deles langs to forskjellige linjer. Vi må for det første gjøre et skille mellom virkningen av petroleumsvirksomheten som en næringsgren og den virkning denne næringsgrenen – og spesielt de inntekter den har gitt – har hatt for den økonomiske politikken og dermed for den generelle økonomiske utvikling i landet. Dernest kan det være grunn til å trekke et skille mellom den virkning petroleumsvirksomheten har hatt fram til nå og virkningen av den i tiden fremover så langt som vi i dag kan bedømme den. Siden disse to vinklingene er uavhengig av hverandre og hver av dem har to sider gir dette en logisk oppbygning i tilsammen fire avsnitt. Av disse er det det andre og det siste avsnittet som omfatter virkningene også gjennom den økonomiske politikken, jeg selv finner mest interessant, men også mest usikker. Foran det siste avsnittet vil jeg legge inn noen betraktninger om de regionale virkninger.

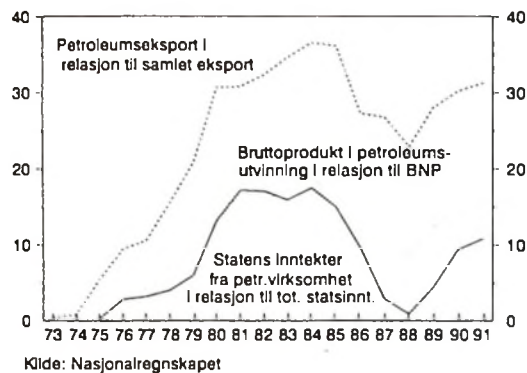
Petroleumsnæringens stilling

Det går an å gi noen forholdsvis lettfattelige tall for omfanget av petroleumsvirksomheten som næring. Det forteller naturligvis en del når vi sier at produksjonen nå er rundt 130 mtoe, fordelt med om lag 80 prosent på olje og 20 prosent på gass, at eksportverdien er henimot 100 milliarder kroner, og at staten tar inn netto 27 milliarder kroner i år. Vel 60 000 har sitt arbeid i næringen, eller ved leveringer til næringen, og den har en realkapital på 230 milliarder kroner. Alt dette er bygd opp siden tidlig på 1970-tallet.

En bedre måte for å vise hvordan næringens betydning i norsk økonomi har utviklet seg er å sette dens bruttoprodukt og eksport i forhold til tilsvarende størrelser i økonomien som helhet, og statens inntekter i forhold

*) Foredrag på Helgelandsmessens oljekonferanse i Sandnessjøen 13. august 1992.

Figur 1. *Petroleumsvirksomhet. Bruttoprodukt, eksport og inntekter. Prosent.*



Kilde: Nasjonalregnskapet

til samlede statsinntekter. Dette er gjort i figur 1. Tilsvarende kunne vi gjøre for sysselsetting og kapitalutstyr, men det gir ikke så mye i tillegg, og det kan jo også bli for mange kurver å holde rede på. Det kan likevel være verdt å nevne at kapitalutstyret i petroleumsvirksomheten er større enn i hele industrien og utgjør mellom 9 og 10 prosent av landets samlede kapitalutstyr. Tallet på sysselsatte direkte i petroleumsvirksomhet er derimot bare 1 prosent av samlet sysselsetting eller rundt 20 000. Petroleumsutvinning er som kjent en ganske kapitalintensiv virksomhet.

Virkningene gjennom økonomisk politikk

Men med denne figuren har vi egentlig allerede forlatt den isolerte betraktning av petroleumsvirksomheten. Dens voksende relative betydning er jo nemlig ikke bare et resultat av at denne næringen selv har vokst, men også av to andre faktorer. Dels måtte den nemlig nødvendigvis trekke ressurser fra andre næringer siden vi i utgangspunktet hadde full ressursutnyttning. Men i tillegg ga den inntekter til staten, som staten har brukt til å etterspørre varer og tjenester og

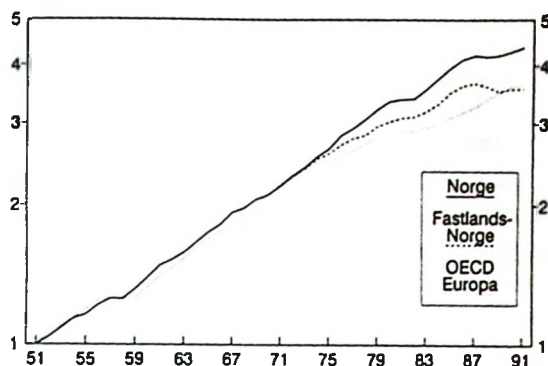
dermed tatt i bruk ressurser som ellers ikke ville vært beskjefteget i slik økonomisk virksomhet som regnes inn i nasjonalregnskapet. Dette har særlig gitt seg utslag i en sterk stigning i tallet på yrkesaktive kvinner. Petroleumsvirksomhetens plass i økonomien blir derfor et resultat både av næringsvirksomheten og av hvordan vi selv har reagert på resultatene av den samme næringsvirksomheten. Sagt på en annen måte, er det dels et spørsmål om virkningen av oljen direkte på økonomien, og dels et spørsmål om hvordan den har virket på oss. Selv om det siste er mer spekulativt, er det likevel det viktigste. Det er først og fremst gjennom vår egen *atferd* at oljeinntektene virker inn på økonomien.

En tilnærming til en slik mer fullstendig analyse kan vi få ved å se på hvordan bruttonasjonalproduktet i Norge totalt, i Fastlands-Norge (dvs. utenom skipsfart og petroleumsvirksomhet) og i europeiske OECD-land har utviklet seg gjennom etterkrigstiden (figur 2). Vi ser da at til og med de tidlige 1970-år var utviklingen temmelig parallell mellom Norge og europeisk OECD. Fra 1951 til og med 1973 steg produksjonen rimelig jevnt med gjennomsnittlig vel 4 prosent årlig både i Norge og Vest-Europa. Bruddet kom med den første oljekrisen (OPEC I). I det oljeimporterende Europa førte den til en lavere vekst og stigende ledighet, mens Norge i det vesentlige kunne fortsette den tidligere utviklingen fram til 1986-87.

Om Norge ikke hadde hatt noen olje, kan det være en rimelig hypotese, som i alle fall er like god som noen annen, at vi fortsatt hadde hatt en utvikling noenlunde parallell med europeiske OECD-land. Det ville gitt oss en økning i samlet innenlandsk etterspørsel omtrent midtveis mellom Finland og Sverige, og dette er ikke i så dårlig samsvar med erfaringene fra perioden 1960-73.

Men i 1973 var oljen en realitet, selv om vi enda knapt hadde begynt å produsere den. Fram til da hadde vi likevel sett på den som en ekstraktiv næring, på linje med f.eks. gruvedrift, selv om man nok ventet at den ville gi staten visse royalties m.v. Med OPEC I så vi imidlertid for oss et helt nytt

Figur 2. *Bruttonasjonalprodukt, Norge og OECD Europa. Logaritmisk skala. 1951=1*



prisnivå med inntekter som kunne gi grunnlag både for motkonjunkturpolitikk og for å hengi oss til søte drømmer om hva vi skulle gjøre med denne ufattelige rikdom.

Vi motvirket det internasjonale konjunkturtilbakeslaget som fulgte i kjølvannet av OPEC I, ved å finansiere en stigende innenlandsk etterspørsel gjennom låneopptak i utlandet. Denne politikken ble ansett forsvarlig siden vi regnet med at disse lånene ville kunne betales tilbake fra statens stigende oljeinntekter. Rundt midten av ti-året kom oljeproduksjonen i gang på en slik måte at den i seg selv ga et merkbart tillegg til landets øvrige produksjon.

Men med en likevel forsinket oljeproduksjon og fallende oljepriser måtte denne stimulansepolitikken opphøre fra 1978-79, noe som etter hvert, sammen med sviktende internasjonale konjunkturer, førte til stigende arbeidsledighet tidlig på 1980-tallet. En ny stigning i oljeprisen (OPEC II) og en oljeproduksjon som endelig kom i gang for alvor, ga oss imidlertid rom for både å betale tilbake statens utenlandsgjeld og på nytt motvirke ledigheten. Dette ble gjort dels gjennom ekspansiv finanspolitikk, som forrige gang, men også gjennom en kredittpolitikk som virket enda mer ekspansivt, og som bare kunne la seg finansiere takket være de valureserver Norges Bank hadde samlet på vegne av statskassen og på basis av statens oljeinntekter. Vi fikk med dette igjen en periode da produksjonen, både totalt og i Fastlands-Norge økte sterkere enn i euro-

peisk OECD. Oljeprisfallet i 1986 brakte denne perioden til en brå slutt, og vi ser at produksjonskurven for Fastlands-Norge nå ligger omtrent på samme nivå som for europeisk OECD.

Hvis vi holder fast på hypotesen om at uten oljeinntektene ville vi fortsatt å følge produksjonskurven for det øvrige Vest-Europa, kan vi si at oljeinntektene satte oss i stand til å bygge bro over to internasjonale konjunkturtilbakeslag, ett i 1970-årene og ett tidlig i 1980-årene, og at ved inngangen til 1990-årene er Fastlands-Norge omtrent der vi var i forhold til det øvrige Europa før oljealderen startet.

Men i tillegg har vi jo altså fått oljeproduksjonen. Og den har lagt beslag på betydelige norske ressurser, og til dels de beste ressursene, særlig når det gjelder utdanning og evne til nyskaping. Slik sett kan man kanskje si at det ikke er så dårlig at det øvrige Norge på tross av dette har klart å holde en produksjonsutvikling som noenlunde svarer til hva man har gjort i land som ikke skulle passe inn en ny næring av slik størrelse i sitt produksjonsmønster.

Før vi fullt ut underskriver en slik velvillig tolkning, er det likevel grunn til å se nærmere på hva som har skjedd med sammensetningen av etterspørselen, noe som igjen har hatt betydning for sammensetningen av produksjonsutviklingen. Da blir likheten med europeisk OECD mindre.

Som tabell 1 viser, økte privat forbruk omtrent like mye i Norge som i europeisk OECD fra 1973 til 1990, eller med godt og vel 50 prosent. Men mens offentlig forbruk i Europa steg omtrent i takt med det private,

Tabell 1. Prosentvis økning av forbruk og investeringer i Norge og europeiske OECD-land 1973–90

	Norge	Europa OECD
Privat forbruk	54	53
Offentlig forbruk	96	52
Forbruk i alt	60	53
Investeringer	14	33
Samlet disponering	48	47

ble det i Norge nesten fordoblet. Motstrykket til dette er at investeringene steg langt mindre. Til gjengjeld hadde vi i 1990 et betydelig overskudd i utenriksøkonomien.

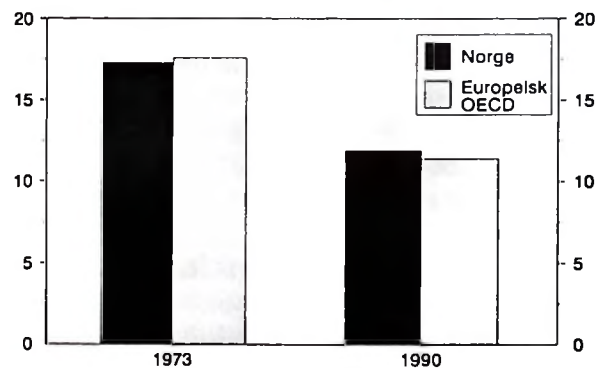
Dette overskuddet hadde nær sammenheng med det lave investeringsnivået. Det kan derfor være like naturlig å se på investeringer og overskudd i utenriksøkonomien under ett, som uttrykk for landets sparing.

Figur 3 viser at denne sank tilnærmet like mye hos oss som i europeisk OECD. Dette kan vi ta som uttrykk for at oljeinntektene i dag langt mer går til å holde forbruket oppe enn til sparing.

Det er altså på den ene posten – offentlig forbruk – at utviklingen i Norge skiller seg markert fra gjennomsnittet i europeiske OECD-land. Ut fra hypotesen om at uten oljeinntektene ville vi fortsatt hatt en utvikling omtrent som dem, kan vi altså si at disse inntektene er gått med til å dekke et stigende offentlig forbruk. Merutgiftene på dette området, sammenliknet med hva de ville vært om vi hadde fulgt de andre landenes mønster, svarer da også så noenlunde til statens inntekter fra petroleumsvirksomheten.

Selvsagt har det skjedd mye annet også som utvilsomt har vært influert av oljeinntektene. Vi har økt overføringene til jordbruket og gjennomført en rekke sosiale reformer som vi ellers neppe hadde sett oss råd til. Men om vi knytter oljeinntektene til

Figur 3. Netto sparerate i Norge og europeiske OECD-land 1973 og 1990



det økte offentlige forbruk, må da disse oppgavene være løst ved omfordeling av inntekt utenom oljesektoren. En slik betraktning måte blir likevel nokså vilkårlig. Ingen kan si hva nettopp oljeinntektene har finansiert og hva som er finansiert på annen måte. Når pengene brukes, ser alle penger like ut.

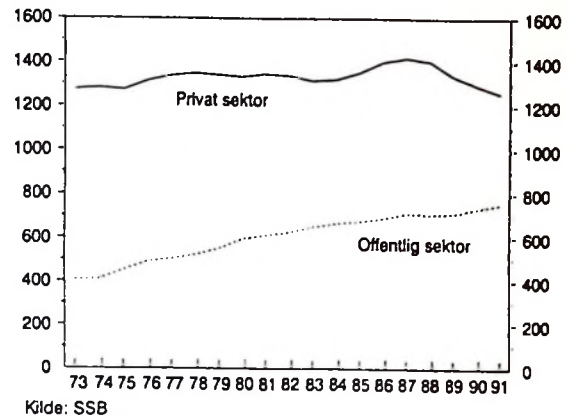
Offentlig forbruk omfatter både forsvar og sivilt forbruk, men det var i hovedsaken det sivile forbruket som viste stigning. Her er det undervisning, helsestell og sosial velferd som er de tunge postene. På alle disse områdene er lønnsutgiftene dominerende, det betyr at de krever mye arbeidskraft. Offentlig virksomhet tok derfor hele sysselsettingsøkningen i denne perioden og mere til (figur 4). For det meste har stigningen i offentlig sysselsetting vært uttrykk for en prioritering av behov, men særlig i de seneste årene har den også funnet sted for å holde samlet sysselsetting oppe.

Innenfor næringslivet (figur 5) økte de næringer som leverer varer og tjenester til oss selv i et mer eller mindre beskyttet marked, mens de konkurranseutsatte tapte tereng.

Sammenliknet med andre land er denne utviklingen særlig tydelig i industrien (figur 6). Mens industriproduksjonen gjennom hele etterkrigsperioden fram til de tidlige 1970-år viste en jamn og ganske tilfredsstillende vekst, stanset denne helt opp med oljealderen. Imidlertid satte 1970-årenes konjunkturtilbakeslag industriproduksjonen tilbake også i andre europeiske land. Disse trakk imidlertid fordel av konjunkturoppgangen senere på 1970-tallet, mens vår industriproduksjon ble rammet av sviktende konkurransevne og av at ressursene ble trukket til oppbyggingen av petroleumsindustrien. Rundt midten av 1980-årene ga vår egen ekspansjonspolitik positive utslag også for industrien. Men forskjellen kommer igjen til syne under den internasjonale oppgangen gjennom 1980-årenes annen halvdel da vi samtidig måtte stramme til. Resultatet er at industriens bruttoprodukt i 1991 bare så vidt ligger høyere enn i 1973, mens den i Vest-Europa som helhet har steget med over 30 prosent.

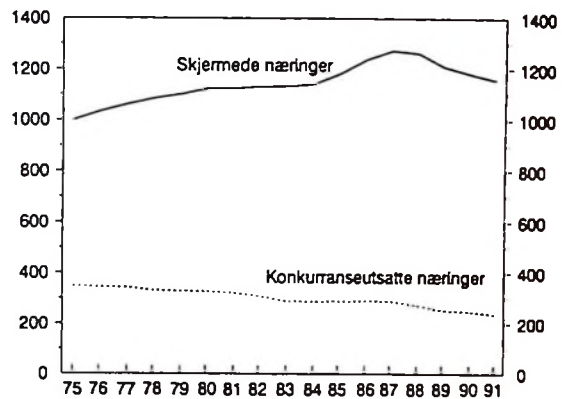
En virkning av at vi gjennom den perio-

Figur 4. Sysselsetting, 1000 personer



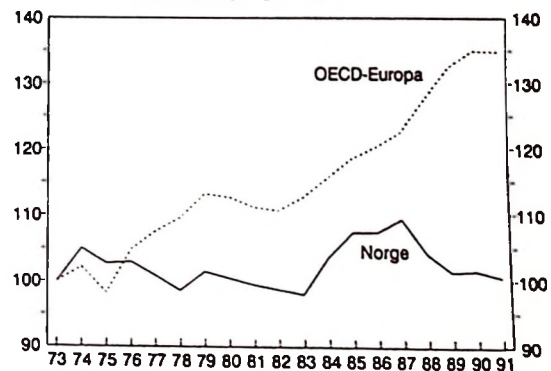
Kilde: SSB

Figur 5. Sysselsetting, privat virksomhet Fastlands-Norge. 1000 personer



Kilde: SSB.

Figur 6. Utviklingen i industriproduksjonen i Norge og Vest-Europa. Indeks 1973=100



den vi her ser på, opprettholdt sysselsettingen på en måte som ga langt sterkere press i arbeidsmarkedet enn i andre land, var at også lønnsstigningen ble sterkere enn i konkurrerende land. Av mange grunner, blant annet at bedriftene holdt på arbeidskraften også med svak produksjonsutvikling, ble samtidig produktivitetsutviklingen svakere. Gjennom perioden 1978-86 ble devalueringer brukt for å motvirke den uheldige effekten disse to faktorene til sammen ga på konkurranseevnen (figur 7), men totalresultatet var likevel en mer eller mindre vedvarende svekkelse av industriens relative kostnadsnivå. På den annen side var denne svekkelsen av konkurranseevne også en forutsetning for overføringen av ressurser til offentlig sysselsetting og skjermet næringsliv.

Den utviklingen som her er skissert, kan vurderes på ulike måter, avhengig av hvilket tidsperspektiv en legger til grunn.

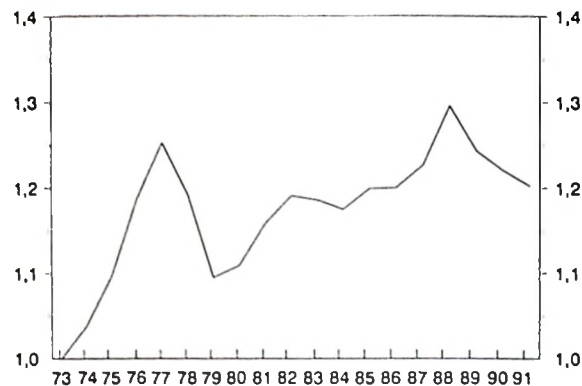
Man kan si at det var en politisk målsetting for anvendelsen av oljeinntektene å skape et «kvalitativt bedre Norge». Dette har en også gjort ved utbygging av trygdesystemet, satsing på helsepleie og sosial velferd, og ved styrking av undervisningsvesenet. Så kan vi fortsette å diskutere hvorfor det stadig er helsekøer, om HVPU-reformen har gjort at de psykisk utviklingshemmede har det bedre enn før, og hvorfor det ikke står bedre til med leseforståelsen.

Man kan også si at oljevirkomheten gjorde det mulig for oss å forsømme vårt øvrige konkurranseutsatte næringsliv uten at vi tapte i levestandard i forhold til andre land, men tvert i mot antakelig har bedret den noe, i hvert fall i den grad en utvidelse av de offentlige tjenester har medført en høyere levestandard.

Men man kan også si at alt dette kunne være vel og bra hvis tiden sluttet nå, og vi ikke behøvde å bekymre oss over hva det som har skjedd hittil, innebærer for utviklingen videre fremover. Men tiden stanser ikke, og vi bør bekymre oss.

Før vi nå går videre, kan det likevel være grunn til å peke på at en utvikling som den jeg har skissert, ikke er spesiell for Norge blant petroleumseksporterende land. Vi fikk den først i Nederland etter gassfunnene der,

Figur 7. Utviklingen i industriens relative kostnadsnivå. 1973=1



og den ga mot slutten av 1970-tallet opphav til uttrykket «den hollandske syke» (Dutch disease). Det er først i de senere år at Nederland synes å være kommet tilbake på en opprettholdbar vekstlinje. Vi har også sett den i alle oljeeksporterende utviklingsland der oljeproduksjonen ikke var større enn at inntektene lett ble trukket inn i den innenlandske økonomi til finansiering av gode formål. I noen land rundt Golfen er produksjonen så stor at de enda ikke har rukket å bruke inntektene, men den økonomiske struktur i disse landene er i enda større grad bestemt av anvendelsen av dem. De har fortsatt sine problemer foran seg.

I praksis synes det ikke å være mulig å husholdere med plutselige og uventede inntekter ut fra et langsiktig perspektiv. Vi får bekreftet det gamle ord om «det som kommer lett, går lett». Men det problematiske er at vanene henger igjen.

Fremtidsperspektiver for petroleumsvirkomheten

La oss nå gå over til fremtidsperspektivene.

Figur 8 viser samlet petroleumproduksjon fram mot år 2000 slik den nå vurderes på offisielt hold. Vi ser at det vil være en fortsatt stigning de nærmeste årene, men at den så ventes å avta fram mot århundreskiftet. Nå er ikke dette første gang det er forutsagt en nedgang i produksjonen, mens vi likevel hittil har sett at produksjonsanslagene stadig er blitt revidert oppover. Det er ikke usannsynlig at det kan komme til å

hende igjen. Ny teknologi kan i denne sammenheng gi like store bidrag som nye funn. Likevel er det to ting som står fast og som det synes å herske bred enighet om.

For det første: Petroleum er en ikke fornybar ressurs i begrenset mengde innenfor et bestemt produksjonsområde som f.eks. den norske sokkel. Fra en tid som er nær nok til å være økonomisk og historisk interessant vil produksjonen begynne å avta. Det er godt mulig at det vil bli produsert gjennom hele neste århundre, men økonomisk sett står vi overfor en ny virkelighet når den vedvarende stigning i produksjonen blir avløst, først av stagnasjon og deretter av en vedvarende nedgang.

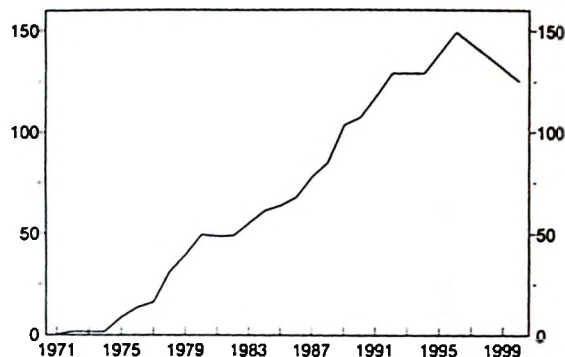
For det andre: Produksjonen vil etter hvert forskyve seg fra olje til gass. Gassen kan kommersielt være minst like interessant, men salget av den er avtalemessig mer komplisert. En nedgang i oljeproduksjonen samtidig som vår økonomi fortsatt er sterkt avhengig av inntektene fra petroleumsvirksomheten, gir heller ingen god markedsstrategisk stilling.

Med hensyn til prisutviklingen er det på den annen side ingen ting som står fast. Dette er ikke stedet for å behandle alle faktorer som trekker i ulike retninger. I mangel av noe bedre kan en realpris som den nåværende, dvs. ca. 120 kroner fatet, være en naturlig forventning.

Det kan være rimelig å vente at netto kontantstrømmen til staten vil øke utover i 1990-årene etter hvert som statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) gir større kontantoverskudd, men ikke mer enn at det vil bli slukt av det underskudd statsbudsjettet i dag viser. Vi kan fastslå at oljefondet kom for sent til å få noen budsjettpolitisk virkning. I år måtte vi opp i en oljepris på rundt 220 kroner før det ville bli noe igjen i fondet.

Med avtakende produksjon må også leveringer fra norsk næringsliv til driften ventes å avta, men ikke plutselig og dramatisk. Utslagene for investeringsetterspørselen vil komme raskere og sterkere, men EØS-avtalen bør øke muligheten for å erstatte den med leveringer til andre land. Så får vi håpe at den sterkere konkurranse vi selv blir stilt

Figur 8. Olje- og gassproduksjon. Utbygde og vedtatt utbygde felt.
Millioner tonn olje-ekvivalenter



Kilde: SSB, revidert nasjonalbudsjett og Stortingsmelding nr 28 1990-91

overfor, vil bekrefte at vi til nå har vært så lite proteksjonistiske som vi har hevdet.

Regionale virkninger

Av vel 60 000 arbeidsplasser i petroleumsvirksomheten med tilhørende leveringer i 1991 var knapt halvparten lokalisert til Rogaland, en knapp femtepart til Hordaland og en åttendedel til Oslo og Akershus. Regnet etter hvor bedriftene lå, var tilsammen ca. 80 prosent av sysselsettingen i Stavanger-, Bergen- og Oslo-området. Spredningen blir større om vi tar hensyn til at mange av de som arbeider ute på sokkelen, er pendlere som har sitt bosted over det meste av landet, men særlig i de samme områder der sjøfarten tidligere rekrutterte. I Tempourvalget fant vi at også offentlig sysselsetting fram til 1980 hadde økt mest i Rogaland, mens konkurranseutsatt virksomhet hadde gått mest tilbake der. Det er rimelig å anta at det fortsatt er slik at de virkninger oljevirkosomhet og oljeinntekter generelt har hatt for Norge, er mest utpreget i de områder der virksomheten er lokalisert.

I St. meld. nr. 32 for 1990-91, «På rett kjøp», gir regjeringen uttrykk for at petroleumsvirksomheten ikke kan være et aktivt distriktspolitisk virkemiddel. I hovedsaken vil den være bundet til hvor ressursene er, og i et nasjonalt perspektiv er det bare helt mar-

ginalt hva som kan oppnås ved å velge lokalisering av enkelte aktiviteter ut fra regionalpolitiske hensyn. Når oljeselskapene ikke har valgt disse stedene ut fra bedriftsøkonomiske grunner, sier det seg selv at slik regionalpolitisk plassering også innebærer en kostnad.

Men der hvor lokaliseringen av ressursene forutsetter at driftsfunksjonene blir plassert på steder som regnes å ligge i «distriktene», er det klart at dette har en positiv effekt for det området det gjelder. I alle fall må vi kunne gå ut fra det så lenge ikke denne virksomheten krever så mye at den kveler det lokale næringsliv. Vi må ikke glemme at all ekstraktiv virksomhet er tidsbegrenset, og selv om driftsperioden i dag synes lang, skal stedet helst kunne leve også den dagen ressursene er uttømt. Ekstraktiv virksomhet etterlater seg lite annet enn et krav til det offentlige om at virksomhet skal opprettholdes også etter at ressursgrunnlaget for den ikke lenger er der.

Selve utbyggingen vil ha små regionaløkonomiske virkninger. Ordrene vil gå til de verksteder som allerede har en utbygd kapasitet. Det tror jeg vi skal være glade for. Arbeidskraftbehovet er så stort og utbyggingperioden så begrenset at om utbyggingen i noen større grad skulle trekke på lokale ressurser, ville den lett etterlate seg et uttøret næringsliv når utbyggingperioden var forbi.

I den nevnte meldingen regnes det med at Njord-feltet og Smørbukk Sør på Haltenbanken vil være under utbygging i annen halvdel av 90-årene. De samlede petroleumsinvesteringer ventes da å ville avta. Samtidig går en del av de felt som har produsert i mange år, inn i en avtrappingsfase der de vil kreve mindre driftsleveringer. Totalt sett betyr dette at det vil finne sted en forskyvning nordover av petroleumsvirksomheten, selv om utslagene ikke vil bli så særlig markerte og tyngdepunktet fortsatt vil ligge i sør. Sandnessjøen er ett av de stedene som vil merke dette, men jeg tror man gjør klokt i å satse på flere hester enn petroleumsvirksomheten for den fremtidige næringsutvikling.

Økonomisk atferd for stabiliserings- og nedbyggingperioden

Jeg har allerede pekt på at vår økonomiske atferd fram til nå har gått ut på å la inntektsstigningen som følge av oljevirkomheten først og fremst gi seg utslag i økt offentlig tjenesteyting, og videre at vi ikke kan legge til grunn at utviklingen fremover vil gi den offentlige sektor noen betydelig inntektsøkning. Hva som måtte komme er som nevnt allerede disponert ved at staten vil ha behov for å redusere sitt budsjettunderskudd.

Men landet som helhet har ikke noe underskudd. Vi regner tvert i mot i år med et overskudd i utenriksøkonomien på 3-4 prosent av bruttonasjonalproduktet. Det finansielle overskudd som motsvares av dette, faller på den private sektor som foretrekker å plassere det i utlandet heller enn å anvende det her hjemme. Til tross for alt hva staten har gjort for å øke etterspørselen, har vi en ledighet på vel 6 prosent. En situasjon som er preget av at utlandet produserer billigere enn vi, samtidig som de gir større avkastning på vår kapital, må nødvendigvis føre til at arbeidsplasser og kapital går samme vei, nemlig til utlandet. Allikevel er ledigheten høyere hos de fleste av våre handelspartnere enn hos oss. Dette skyldes nok at tiden med høy ledighet har vart lenger hos dem enn hos oss, slik at flere er blitt uegnet for arbeidsmarkedet. De har heller ikke gjennom de siste årene tillatt seg en like ekspansiv budsjettpolitikk som den vi har ført.

Skal vi bringe ledigheten varig ned, eller kanskje bare unngå at den øker, må vi få til en atferd som gjør at vi kan selge mer i et marked der folk ute og hjemme vil betale hva det koster oss å produsere, og at vi kan gi kapitalen en avkastning som gjør det lønnsomt å investere for produksjon av varer og tjenester som vi kan selge. Dette er to sider av samme sak. Om folk skal være villig til å betale oss hva det koster å produsere, må det ikke koste for mye. Og skal kapitalen gi nødvendig avkastning i produksjonen, må heller ikke de løpende produksjonskostnader være for høye.

Hva innebærer en slik endret atferd? I få ord forutsetter det aksept for tiltak som vil gi stigende produktivitet og lavere arbeidskostnader. Det vil her føre for langt å skissere enkelthetene i en slik politikk. Rapporten fra den gruppen Victor Normann leder: «Mot bedre vitende?» gir et vell av gode ideer til høyere produktivitet i offentlig sektor. Jeg tror Kleppe-komiteens rapport om selssettingspolitikken som kommer i høst, også vil gi mange innspill om tiltak innenfor arbeidslivets regelverk som kan bidra til en bedre produktivitetutvikling. Dessuten understreker den nødvendigheten av en svært sterk moderasjon med hensyn til lønnsutviklingen gjennom resten av dette tiåret.

Men det er ingen lett omstilling vi her står overfor. Det er heller ikke slik at de nye arbeidsplassene står klare så snart vi har greid å øke produktiviteten eller bedret vårt kostnadsnivå i forhold til andre land. På den annen side skal vi ikke overvurdere det offer vi er nødt til å bringe for å få i gang en slik strukturendring. Den moderasjon som i de senere år har vært vist i lønnsoppgjørene, er ikke til hinder for at lønnstakerne har hatt en reallønnsutvikling som ikke har vært dårligere enn i år med langt sterkere nominelle lønnstillegg, og tar vi med virkningene av finanspolitiske tiltak, vil årlig økning i disponibel realinntekt i årene 1989-92 ligge så høyt som 3-3 1/2 prosent.

Vårt relativt høye lønnsnivå har også gitt oss et høyt prisnivå. Timelønnskostnadene i industrien lå i 1990 21 prosent høyere enn gjennomsnittet for europeiske OECD-land, og med alle reservasjoner for beregningsproblemer, ser det ut til at prisnivået lå om lag like mye over. Tall fra OECD viser også at privat forbruk pr. hode lå om lag 4 prosent lavere enn det europeiske gjennomsnitt. Forbrukerne kompenseres i noen grad ved en mer omfattende offentlig tjenesteyting, men om vi slår sammen både offentlig og privat forbruk, er det bare i Irland og de sør-europeiske land, likevel med unntak for Italia, at samlet forbruk pr. hode lå lavere enn i Norge. Inntektsstigningen gjennom de siste 20 årene har kanskje gitt oss et inntrykk av at vi er rikere enn vi er, og det har

dannet seg den myte at Norge er et av verdens mest velstående land. Men det skal innrømmes at vi ofte later som om vi er det.

Den langvarige strukturtilpasningen som avflatning og senere fall i petroleumsinntektene nødvendiggjør, vil kreve den samme type politikk uansett hvordan vi ordner vårt forhold til Europa. Men de ytre rammevilkår som den skal gjennomføres under, vil naturligvis påvirkes.

Dersom vi skulle bli stående utenfor EØS, bare med vår nåværende frihandelsavtale med EF, vil vi kunne beholde vår nåværende næringsbeskyttelse, med forbehold for det som måtte revideres ved en høyst påkrevet GATT-avtale. Dessuten vil vi ha mer eksklusiv råderett over fiskeressursene. På den annen side vil vi ha mindre konkuransmuligheter på det europeiske marked. Men langt den viktigste virkning vil være at norske bedrifter vil legge sine konkurranseorienterte nyetableringer som ikke trenger nærhet til norske råvarer, utenfor landets grenser. Dette ville bli så mye lettere når Sverige, som grenser like opp til det sentrale industriområde på Østlandet, er EØS- eller EF-medlem. Og det er nettopp slike investeringer i forholdsvis arbeidskrevende markedsorientert produksjon vi trenger for å komme ut av en råvareorientert struktur som vi i lengden ikke kan bygge videre på, fordi våre råvare- og energiresurser er begrenset. Utenlandske bedrifter vil enda mindre velge Norge som et land å etablere seg i. Disse tendensene er allerede tydelige, og er en del av forklaringen til at kapitalen forlater Norge.

Med en EØS-avtale, men uten medlemskap, vil der ikke være de samme incitamentene til å foreta investeringene ute. Men en viss tiltrekningskraft for investeringer vil nok EFs indre marked ha også under en slik konstellasjon. Uansett markedsløsning vil vår avstand fra markedene være en ulempe som vil være tyngre å overvinne jo mer spesielle vi er.

Hvordan fortøner så en oljenedtrapping seg hvis vi ikke lykkes med å få i stand en strukturendring der vi tar opp igjen linjen med å skape en større bredde i vårt næringsliv? Denne utviklingen var godt i gang da

oljealderen rammet oss. Den oljerelaterte sysselsetting for driftsformål vil etterhvert avta, og det samme vil gjelde for utbygging i den utstrekning man ikke klarer å skifte over til eksport for tilsvarende formål. Også leteaktiviteten, som betyr mindre for sysselsettingen, vil avta når det blir mindre områder igjen som ikke er kartlagt. Viktigere enn disse direkte virkningene vil det være at staten må begrense sin virksomhet til hva den har mulighet for å finansiere. Velger man å erstatte bortfallet av petroleumsinntekter med økt skattlegging, vil det begrense privat etterspørsel og derigjennom ramme sysselsettingen. I tillegg forsterkes den samfunnsmessige kostnad som følger med all skattlegging, uansett hvor nødvendig den er, på grunn av de forvridninger i den økonomiske tilpasning som den forårsaker. Den nye likevekten, som økonomien over tid alltid vil måtte finne, vil etablere seg på et vesentlig lavere aktivitets- og sysselsettingsnivå. Etter hvert kan dette presse reallønnsnivået så langt ned at grunnlaget igjen er lagt for en konkurransedyktig ekspansjon, men det vil være en lang og smertefull prosess med store realøkonomiske tap før vi er kommet dit, og

når ekspansjonen blir gjenopptatt vil det være på et lavere nivå i forhold til andre land.

Det er få historiske eksempler på land som har fått en uventet inntektsvekst uten egen innsats. Den nærmeste parallell til situasjonen i dagens oljeeksporterende land finner vi kanskje i Spania på 1500-tallet under Filip II. Tilførselen av sølv og gull fra oversjøiske områder etter oppdagelsen av Amerika ga der først en oppblomstring som imidlertid opphørte da tilgangen ebbet ut. Likevel forsøkte man å opprettholde statens og kirkens høye forbruk ved å pålegge mer skatter. Resultatet ble en utarming av næringslivet, og snart var Spanias storhetstid forbi. Først med landets demokratisering og tilslutning til EF i vår egen tid synes grunnlaget å være lagt for at det skal gjeninnta en plass på linje med det øvrige Vest-Europa.

Våre barn og barnebarn vil nok komme til å lage mange studier over hvordan petroleumsperioden virket på norsk økonomi og samfunnsliv. De eldre av oss kommer ikke til å lese dem. Det er ikke sikkert at det er den verste siden ved det å bli eldre.

Doktorgradsavhandlinger fra Norges Bank utgitt i bankens skriftserie

*To av bankens medarbeidere, Ragnar Nymoen og Bent Vale i Utretningsavdelingen har avlagt dr.polit. graden ved Universitetet i Oslo. Avhandlingene er utgitt som hefter i Norges Banks skriftserie og er distribuert nasjonalt og internasjonalt som vedlegg til bankens engelskspråklige kvartals-skrift *Economic Bulletin*. Andre interesserte kan bestille heftene ved henvendelse til Norges Banks informasjonskontor.*

Ragnar Nymoen: «Empirical modelling of wage-price inflation and employment using Norwegian quarterly data». Norges Banks skriftserie nr. 18, 207 s. ISSN 0802-7188. ISBN 82-7553-024-5.

Avhandlingen er en samling artikler som har ulike aspekter ved lønns- og prisdannelsen som felles nevner. Nymoen tar i bruk økonomiske metoder som i de senere årene er blitt utviklet for å takle problemer omkring spesifikasjon og estimering av økonomiske relasjoner. Flere av disse problemene har sitt utspring i at økonomiske tidsserier (for eksempel for lønninger og priser) framstår som ikke-stasjonære. Metoder for å studere sammenhenger, eller kointegrasjon, mellom slike ikke-stasjonære variable benyttes i utstrakt grad i avhandlingen.

Nymoen skisserer to forskningsstrategier for modellering av lønnsdannelsen. Den ene er den «skandinaviske inflasjonsmodellen» eller Aukrust-modellen, og den andre er empiriske modellformuleringer basert på mikroteori for fagforeninger. Siden de sistnevnte teoriene impliserer en sammenheng mellom lønnsnivået og forklaringsvariablene prisnivå og produktivitet, har også empiriske undersøkelser med dette startpunkt blitt foretatt på nivåform og kan tolkes som kointegrasjonslikninger. Studier basert på den «skandinaviske» modellen har derimot tatt sikte på å forklare kun lønnsveksten, og har benyttet modeller på Phillipskurveform, dvs. med ledigheten som en sentral forklaringsvariabel for lønnsveksten. Et viktig siktemål for estimering av slike Phillipskurver er å oppnå anslag på den

naturlige ledigheten, eller hovedkursledigheten som er den betegnelsen som er mest vanlig i norske arbeider.

I en av artiklene i avhandlingen argumenterer Nymoen for at Aukrusts teori for lønnsdannelse i konkurranseutsatte næringer impliserer kointegrasjon mellom lønn, produktpris og produktivitet. Det er bare under spesielle betingelser denne langsiktssammenhengen opprettholdes av en Phillipskurve-relasjon. Empirisk testing leder til forkastning av disse betingelsene, og det ser derfor ut til at det gjør seg gjeldende en hittil upåaktet inkonsistens mellom Aukrust-teorien og de gjengse empiriske Phillipskurve-modellene. En implikasjon av dette er at den konvensjonelle beregningsmåten kan gi misvisende resultater om størrelsen på den naturlige ledigheten. Nymoens estimeringsresultater viser at ledighetsnivået er viktig for lønnspresset, men en naturlig ledighetsrate lar seg ikke utlede fra lønnsrelasjonen alene.

I en annen artikkel formulerer Nymoen en simultan modell for lønns- og prisinflasjon, som blant annet benyttes til å teste Aukrusts lønnsleder-modell. Nymoen finner at det er en stabil tilbakevirkning fra lønn i skjermet sektor til lønn i konkurranseutsatt sektor. I motsetning til i Aukrusts teori ser det dermed ut til at inflasjonsforløpet i Norge har vært preget av sterke lønns-smitte effekter (lønns-lønns spiral).

I et avsluttende arbeid i avhandlingen knyttes modellene for lønns- og prisdannelse sammen med en modell for arbeidskraft-etterspørsel. Denne modellen blir blant annet benyttet til å studere virkninger av

etterspørsels- og tilbudssidesjokk, og viser hvordan den naturlige ledigheten bestemmes i modeller som benytter den typen lønnsrelasjoner som Nymoen har funnet fram til. På kort sikt er virkningene av etterspørselssjokk på sysselsettingen klart sterkere enn tilbudssidesjokk. Betydningen av tilbudssidevariablene øker imidlertid over tid. På lang sikt har for eksempel redusert arbeidsgiveravgift relativt betydelig positiv virkning på sysselsettingen, og vil redusere den naturlige ledigheten.

Bent Vale: «Asymmetrisk informasjon i kredittmarkedene». Norges Banks skriftserie nr. 20, 154 s. ISSN 0802-7188. ISBN 82-7553-037-7.

Avhandlingen viser eksempler på at virkemidler i den økonomiske politikken kan ha helt andre effekter enn hva tradisjonell økonomisk teori forteller oss, når aktørene i markedet har ulik informasjon. Dette er særlig viktig i kredittmarkedene hvor de som låner ut penger både har mangelfull informasjon om låntakernes evne til å tilbakebetale lånene, og om hva låntakerne faktisk gjør med pengene de har lånt. Innenfor sosialøkonomien er det de siste ti til femten årene arbeidet mye med teorier for hvorledes kredittmarkedene fungerer under slike informasjonsforhold. Blant annet er det vist at mangelfull informasjon hos långiverne ofte medfører at de rasjonerer kreditten fremfor å la lånerenten bys opp.

I Vales avhandling studeres effekten av enkelte kredittpolitiske virkemidler, når långiverne har mindre informasjon om låntakerne enn hva låntakerne selv har.

Tiltak rettet mot bankene for å påvirke den samlede kreditt-tilførsel i økonomien kan virke mot sin hensikt, dersom bankene

er bedre enn andre til å vurdere lånsøkeres kredittverdighet. Selv om bankene har ufullstendig informasjon om sine låntakere, har bankene som regel bedre informasjon enn mange andre låneinstitusjoner har. For eksempel vil en økning i reservekravet overfor bankene kunne medføre at det blir flere gode betalere i den låntakermassen de andre låneinstitusjonene står overfor. Det vil bidra til å øke deres utlån, og dermed motvirke den reduksjonen i samlet lånetilførsel reservekravet ellers ville føre til. Det kan derfor ikke utelukkes at samlet kreditt-tilførsel vil øke når reservekravet settes opp.

Også en økning av pengemarkedsrenten kan ha motsatt virkning av det tilsiktede. Det er vanlig å regne med at med høyere pengemarkedsrente vil samlede utlån gå ned. I avhandlingen vises at det ikke alltid vil være tilfellet. Også nå vil sammensetningen av låntakermassen for de andre kreditt-institusjonene kunne bedres, med det resultat at deres utlån kan komme til å øke når pengemarkedsrenten går opp.

Reservekrav eller likviditetskrav overfor bankene kan betraktes som en skatt. Myndighetene tvinger bankene til å låne dem penger til en rente under markedsrenten. De fleste skatteformer vil i tillegg til å overføre kjøpekraft fra private til staten, også redusere effektiviteten i økonomien. Det er vanlig å gå ut fra at det også er tilfellet med en «skatt» som reservekrav på banker. Høyere reservekrav leder innskuddene bort fra bankene. Som regel har bankene et fortrinn fremfor andre i å fordele kreditt til lønnsomme formål. Dermed blir det en mindre effektiv fordeling av kreditten i økonomien. I denne avhandlingen vises imidlertid at det kan finnes situasjoner hvor fordelingen av samfunnets ressurser faktisk kan gjøres mer effektiv ved et høyere reservekrav overfor bankene.

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.

Sigbjørn Atle Berg: «Mergers, efficiency and productivity growth in banking: the Norwegian experience 1984-1990». Arbeidsnotat 1992/3, 28 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-036-9.

Banker som har fusjonert sammenlignes med banker som ikke har fusjonert, med henblikk på å identifisere virkninger av bankfusjonene. Vi ser på bankenes lønnsomhet før tap og skatt, og vi ser på mål for bankenes effektivitet og for produktivitetsveksten. Disse effektivitetsmålene avhenger mindre av periodiseringer av inntekter og utgifter enn det lønnsomhetsmålene gjør. Likevel blir resultatet omtrent det samme: ingen av indikatorene tyder på at fusjonene i gjennomsnitt har hatt virkning, i form av bedre lønnsomhet eller bedre effektivitet.

Dag Kolsrud og Ragnar Nymoen: «Reallønn og "langsiktig" arbeidsledighet». Arbeidsnotat 1992/4, 25 s. ISSN 0801-2504 ISBN 82-7553-038-5.

Det langsiktige ledighetsnivået avhenger av hvordan økonomien reagerer på sjokk. Tre hypoteser er mulige:

- A: Sjokk nøytraliseres fullstendig (full demping)
- B: Det skjer ingen demping av sjokk
- C: Det finner sted en delvis demping av sjokk.

Innenfor en enkel modell finner vi at spørsmålet om en økonomi er karakterisert ved egenskapene A, B eller C på en avgjørende måte avhenger av egenskaper ved real-lønnsdannelsen. Hypotese A, som i Norge ofte oppfattes som tilfellet med såkalt hovedkurs-ledighet, krever at *reallønningene* følger en Phillipskurve-modell. Dette svarer til tilfellet med en vertikal langtidss Phillipskurve. Vi viser at hovedkursteorien for nominell lønnsdannelse også er forenlig med hypotese C, avhengig av hvilke mekanismer som holder lønningene langs hovedkursen. Vår gjennomgang av foreliggende empiri, tilsier at responstype B eller C er mer realistisk for et land som Norge enn A. Forsøk på å fastlegge den langsiktige ledigheten må bygge på simulering av slike (store) økonometriske modeller der ledigheten bestemmes simultant med andre størrelser i økonomien. Vi illustrerer hvordan stokastisk simulering kan brukes til å anslå usikkerheten i framtidig ledighet.

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. 14. september 1992.

D-lån (Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991, 8/1. august 1991, 13/7. november 1991 og 6/18. august 1992)

Periode	Låneramme, % av beregnings- grunnlaget	Gjennom- snittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente		
				Nominell	Effektiv	
1992			1991			
Januar	01. – 15.	700	10,1	01.01. – 17.03.:	10,5%	11,0%
	16. – 31.	700	10,0	18.03. – 10.04.:	10,2%	10,7%
Februar	01. – 15.	700	7,7	11.04. – 28.04.:	10,0%	10,5%
	16. – 29.	700	10,7	29.04. – 27.05.:	9,75%	10,2%
Mars	01. – 15.	700	4,6	28.05. – 18.09.:	9,50%	9,9%
	16. – 31.	700	9,0	19.09. – 31.12.:	10,0%	10,5%
April	01. – 15.	700	8,7	1992		
	16. – 30.	700	10,6	01.01. – 06.09.:	10,0%	10,5%
Mai	01. – 15.	700	8,8	f.o.m. 07.09.:	11,0%	11,6%
	16. – 31.	700	9,8			
Juni	01. – 15.	700	6,6			
	16. – 30.	700	9,2			
Juli	01. – 15.	700	7,6			
	16. – 31.	700	9,4			
August	01. – 15.	500	7,5			
	16. – 31.	500	7,2			
September	01. – 15.	300	...			
	16. – 30.	500	...			

F-lån (Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991, 8/1. august 1991, 13/7. november 1991 og 6/18. august 1992)

Løpetid (dager)	Beløp (mrd.kroner)		Veid gjennomsnittrente, prosent p.a.	
	Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1991, 2. halvår:				
01.07.91 – 01.07.92 (366 dgr)	12,4	4,0	10,51	10,51
16.07.91 – 15.10.91 (91 dgr)	8,5	4,0	10,43	10,85
16.08.91 – 17.02.92 (185 dgr)	14,7	4,0	10,46	10,73
17.09.91 – 17.10.91 (30 dgr)	5,6	5,6	10,31	10,81
17.09.91 – 17.03.92 (182 dgr)	15,3	6,0	10,68	10,96
01.10.91 – 01.10.92 (366 dgr)	8,8	4,0	10,81	10,81
18.11.91 – 02.12.91 (14 dgr)	23,2	9,0	10,00	10,50

1992: Ingen utlegelser hittil

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%*

* 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
01.01.91 – 28.04.91	8,50%
29.04.91 – 27.05.91	8,25%
28.05.91 – 18.09.91	8,00%
19.09.91 – 07.01.92	8,50%
08.01.92 – 31.03.92	10,00%
01.04.92 – 06.09.92	9,00%
f.o.m. 07.09.92	11,00%

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

Kredittlovens 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

Kredittlovens bestemmelser om primærreservekrav for finansieringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 20/12. oktober 1987. Bestemmelsene om utlånsregulering for disse selskapene har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

Livsforsikringsselskaper

Kredittlovens bestemmelser om primærreservekrav for livsforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987.

Skadeforsikringsselskaper

Kredittlovens bestemmelser om utlånsregulering 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

- 28.2.89 (Se rundskriv nr. 4/3. mars 1989)
Nye emisjonsforskrifter, hvor blant annet den særlige emisjonsreguleringen av kommunale og fylkeskommunale låneopptak over obligasjonsmarkedet oppheves.
- 7.4.89 (Se rundskriv nr. 6/12. april 1989)
Sparebanker, forretningsbanker og finansieringsselskaper får adgang til å legge ut obligasjoner med løpetid inntil 36 måneder, mot tidligere inntil 24 måneder.
- 7.12.89 (Se rundskriv nr. 15/7. desember 1989)
Utlendinger gis adgang til å legge ut obligasjonslån i norske kroner i Norge. Slik utleggelse skal lisensieres fra Norges Bank, men det legges til grunn en liberal praksis.
- 1.7.90 (Se rundskriv nr. 8/6. juli 1990)
Sparebanker, forretningsbanker og finansieringsselskaper gis adgang til å legge ut obligasjoner uten den særskilte begrensningen i løpetid på 36 måneder. Utlendinger gis adgang til å kjøpe innenlandske sertifikater og legge ut sertifikatlån i Norge.
- 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.



Tabeller

1. Norges Bank. Balanse
2. Postgiro. Balanse
3. Postsparebanken. 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. Kjøp og salg 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. Kjøp og salg av obligasjoner registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
18. Beholdning av sertifikater fordelt på eiersektorer. Bokført og pålydende verdi.
19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi.
20. Markedslån. Beholdningstill
21. Kredittindikator og pengemengde
22. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. Indikator for husholdningenes finansinvesteringer etter utvalgte finansobjekter.
25. Pengemarkedets likviditet
26. Kortsiktige nominelle rentesatser
27. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet og rentedifferanse overfor utlandet

- | | |
|---|--|
| <p>28. Effektiv rente 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 ved utgangen av kvartalet</p> <p>31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>32. Forretnings- og sparebanker. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent p.a. av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> <p>33. Forretnings- og sparebanker. Renteutgifter i prosent p.a. av midlere innskudd fra norske innskytere</p> <p>34. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>35. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet</p> <p>36. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker</p> | <p>37. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker</p> <p>38. Resultat for sparebanker</p> <p>39. Resultat for finansieringsselskap</p> <p>40. Resultat for kredittforetak</p> <p>41. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs</p> <p>42. Utenriksregnskap for Norge</p> <p>43. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet</p> <p>44. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>45. Valutabanker. Totalposisjon i valuta</p> |
|---|--|

Standard tegn:

- . Tall kan ikke forekomme
- .. Oppgave mangler
- ... Oppgave mangler foreløpig
- Null
- 0 } Mindre enn en halv av den
- 0,0 } brukte enhet

Merk:

Hvis annen definisjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner», dvs. sektorene 510–890 i Kredittmarkedsstatistikken.

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

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Internasjonale reserver	91 278	89 646	80 412	88 882	99 475
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 718	2 752	2 563	2 581	2 599
Andre fordringer på utlandet	25	25	25	25	25
Innskudd i norske banker	1 640	1 684	16 590	16 675	16 408
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	12 577	11 774	8 772	9 485	5 865
Norske ihendehaverobligasjoner	8 485	6 262	5 447	8 145	10 465
Utlån til forretnings- og sparebanker	61 332	50 993	42 783	40 328	26 060
Utlån til private finansieringsselskaper	454	2 165	0	10	10
Statsgaranterte fiskelån	104	117	94	99	117
Andre utlån til publikum	78	647	3 142	531	546
Andre innenlandske fordringer etc.	3 116	2 555	2 595	2 086	2 884
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Utgifter	5 214	7 436	0	1 967	4 407
Fordringer i alt	187 021	176 056	162 423	170 814	168 861
Gjeld til utlandet	2 881	2 970	2 829	2 730	2 744
Motverdi av SDR i IMF	1 545	1 493	1 433	1 486	1 437
Sedler og mynt i omlop	30 335	32 376	34 304	31 057	32 083
Innskudd fra offentlig forvaltning	98 904	81 381	84 998	86 470	81 779
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	71	932	540	1 931	948
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	1 022	1 233	1 334	1 735	1 595
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	234	30	216	43	36
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	631	437	330	474	375
Skattefrie fondsavsetninger	381	331	301	229	120
Annen innenlands gjeld	5 948	7 135	546	3 454	4 409
Fonds etc.	31 403	31 403	35 592	35 592	35 592
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	3 374	6 020	0	1 658	3 334
Utenlandske inntekter	10 292	10 315	0	3 955	4 409
Gjeld og egenkapital i alt	187 021	176 056	162 423	170 814	168 861

Kilde: Norges Bank

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	31/5 1992
Bankinnskudd	702	502	625	111	422
Stats- og statsbankobligasjoner	386	381	364	361	346
Andre obligasjoner	88	87	80	77	72
Utlån til statsforvaltningen	39 250	47 400	29 950	50 100	52 700
Andre aktiva	1 857	1 586	4 205	0	0
Aktiva i alt	42 283	49 956	35 224	50 649	53 540
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	30 023	36 053	21 690	39 600	41 734
Publikum	7 031	7 625	7 100	6 180	5 851
Andre sektorer	5 229	6 279	6 434	4 365	4 575
Annen gjeld	0	0	0	504	1 380
Passsiva i alt	42 283	49 956	35 224	50 649	53 540

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postsparebanken. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1991	31/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	31/5 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	108	168	79	146	337
Statssertifikater	20 723	21 115	22 400	25 799	26 899
Andre sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner	5 785	4 903	4 854	4 376	4 370
Andre obligasjoner	24	22	65	63	62
Utlån til statsforvaltningen	3 023	3 373	3 123	2 351	1 601
Utlån til publikum	11 673	12 420	13 089	13 486	13 713
Andre aktiva	1 886	2 717	2 070	1 715	1 597
Aktiva i alt	43 222	44 718	45 680	47 936	48 579
Innskudd fra:					
Publikum	39 451	40 093	43 214	44 444	44 038
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	3 771	4 625	2 466	3 492	4 541
Passsiva i alt	43 222	44 718	45 680	47 936	48 579

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	31/5 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 706	3 481	3 809	4 392	5 011
Utlån i alt	170 985	173 359	175 938	182 219	182 205
Herav:					
Til publikum	168 561	172 250	174 949	178 979	179 820
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	8 437	9 223	8 115	9 596	10 612
Aktiva i alt	186 669	189 604	191 403	199 748	201 369
Ihendehaverobligasjonslån	24 769	23 553	23 212	24 652	24 127
Herav:					
I norske kroner	18 818	18 145	18 315	19 736	19 376
I utenlandsk valuta	5 951	5 408	4 897	4 916	4 751
Andre lån	148 402	149 379	153 270	153 912	153 684
Herav:					
Statskassen	146 492	147 639	151 699	152 397	152 201
Aksjekapital, fond m.v.	8 038	7 871	8 098	8 741	8 739
Andre passiva	5 460	8 801	6 823	12 443	14 819
Passiva i alt	186 669	189 604	191 403	199 748	201 369

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Eiendeler					
Primærlikvider	3 604	3 707	4 453	4 096	4 730
Statssertifikater	2 970	4 706	2 456	1 159	2 210
Andre sertifikater	5 329	4 819	6 088	6 085	4 910
Stats- og statsbankobligasjoner	33 250	30 688	23 407	24 672	21 316
Private og kommunale obligasjoner	20 312	21 112	20 337	16 769	16 186
Innskudd i forretnings- og sparebanker	11 415	10 079	5 453	7 393	7 993
Innskudd i utenlandske banker	18 977	18 132	23 067	24 951	23 080
Lån til utlandet	28 703	26 581	26 086	26 917	24 833
Utlån til publikum	447 350	433 163	425 981	416 987	431 021
Herav:					
I norske kroner	378 808	372 470	373 185	363 580	382 091
I utenlandsk valuta	68 542	60 693	52 796	53 407	48 930
Utlån til private finansinstitusjoner	11 680	9 859	11 513	14 747	14 945
Øvrige eiendeler	53 215	55 774	36 494	42 084	20 784
Forvaltningskapital	636 805	618 621	585 335	585 860	572 008
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	337 244	334 080	340 304	337 289	342 926
Innlån i form av banksertifikater	9 492	8 820	6 965	8 601	2 004
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	12 560	11 124	6 117	8 065	8 613
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	17 062	15 122	18 150	15 775	15 917
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	7 388	8 190	8 478	8 138	7 201
Lån og innskudd fra Norges Bank	60 406	53 193	60 456	57 403	42 963
Lån og innskudd fra utlandet	126 091	114 402	93 181	91 754	83 301
Skatteinnbetalinger	41	45	154	275	19
Annen gjeld	40 176	51 472	20 136	38 050	42 167
Aksjekapital	9 828	9 700	14 139	12 906	15 973
Avsetninger, fond etc.	16 517	12 473	17 255	7 604	10 924
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	55 912	51 222	54 865	57 774	53 089
Gjeld overfor utlandet	131 564	119 844	97 751	95 927	86 005

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån¹⁾ og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	11 153	12 560	11 370	10 651	10 055
Foretak ²⁾	107 280	103 738	99 201	101 324	98 502
Husholdninger ³⁾	260 372	256 172	262 614	251 617	251 025
Utlån til publikum i alt	378 805	372 470	373 185	363 592	359 582
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	22 496	19 416	21 367	21 662	23 037
Foretak ²⁾	87 036	91 079	97 494	94 150	94 520
Husholdninger ³⁾	227 712	223 584	221 443	221 477	225 369
Innskudd fra publikum i alt	337 244	334 079	340 304	337 289	342 926

¹⁾ Utlån ialt i norske kroner.

²⁾ Inkl. sektorene private ikke-personlige foretak og statsforetak.

³⁾ Inkl. sektorene personlige foretak, personlig næringsdrivende og lønntagere m.v.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992
Sertifikater	12 672	10 985	11 441	6 689	11 942
Innskudd i norske banker	6 294	4 630	4 327	6 126	3 294
Ihendehaverobligasjoner	10 846	9 470	11 125	13 538	10 194
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	677	918	564	311	483
Publikum	139 339	136 096	132 664	121 378	117 568
Andre	9 790	10 088	9 635	9 777	9 969
Andre aktiva	8 101	8 491	7 625	4 828	6 693
Sum eiendeler	187 719	180 678	177 381	162 647	160 143
Kortsiktig gjeld	30 118	25 514	25 087	20 135	23 652
Langsiktig gjeld	148 524	145 266	142 362	134 412	126 741
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	109 392	103 067	102 400	98 636	83 448
Egenkapital	4 907	5 541	5 794	5 728	4 050
Andre passiva	4 170	4 357	4 138	2 372	5 700
Sum gjeld og egenkapital	187 719	180 678	177 381	162 647	160 143

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992
Bankinnskudd	764	955	636	886	683
Statskasseveksler og sertifikater	21	16	18	24	30
Ihendehaverobligasjoner	122	29	224	12	5
Utlån ¹⁾ (brutto)	23 103	22 831	23 423	23 368	24 395
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	20 298	20 432	20 500	20 015	21 661
Utlån til andre sektorer (netto)	1 307	939	1 385	1 402	1 128
Andre aktiva	4 143	3 660	3 852	3 137	3 342
Aktiva i alt	28 153	27 491	28 153	27 427	28 455
Finanssertifikater	525	636	827	833	390
Lån fra andre enn banker	8 342	7 835	9 069	9 370	9 529
Lån fra banker	11 002	10 943	9 967	8 787	8 391
Kapital, fond m.v.	4 955	4 791	4 765	4 561	4 739
Andre passiva	3 329	3 286	3 525	3 876	5 406
Passiva i alt	28 153	27 491	28 153	27 427	28 455

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 263	4 809	2 762	4 984	5 138
Stats- og statsbanksertifikater	0	100	100	400	679
Andre norske sertifikater	1 600	1 176	979	1 032	1 456
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	3 940	6 103	6 392	4 621	4 823
Stats- og statsbankobligasjoner	6 515	7 500	7 570	11 066	13 864
Andre norske obligasjoner	51 011	49 563	48 435	46 980	44 450
Utenlandske obligasjoner	757	1 590	1 828	4 529	5 794
Norske aksjer	15 782	17 402	19 627	14 050	14 146
Utenlandske aksjer	1 406	1 754	2 155	3 000	3 306
Utlån til publikum	61 470	62 402	63 704	65 672	67 286
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	3 449	3 659	3 317	3 040	2 832
Andre spesifiserte aktiva	17 573	15 459	17 829	19 191	18 037
Aktiva i alt	168 766	171 517	174 698	178 565	181 811

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond.¹⁾ Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 625	3 214	3 289	4 127	4 369
Norske ihendehaverobligasjoner	14 413	14 496	15 690	16 678	17 409
Utlån	8 228	7 742	8 233	8 059	8 071
Andre spesifiserte aktiva	6 658	6 479	7 046	6 546	6 623
Aktiva i alt	32 924	31 931	34 258	35 410	36 472

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	7 181	6 275	6 262	6 798	6 920
Stats- og statsbanksertifikater	—	304	100	100	130
Andre norske sertifikater	577	576	542	422	550
Utenlandske sertifikater	382	1 622	1 707	527	1 149
Stats- og statsbankobligasjoner	582	1 090	980	1 628	2 490
Andre norske obligasjoner	9 649	10 009	9 848	8 898	9 063
Utenlandske obligasjoner	2 582	2 956	3 681	4 228	4 404
Norske aksjer	5 407	5 367	5 613	4 596	4 368
Utenlandske aksjer	1 695	1 983	3 015	3 596	3 676
Utlån til publikum	4 124	4 123	4 160	4 166	4 305
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	2 180	1 521	1 800	1 178	1 294
Andre spesifiserte aktiva	15 765	14 573	13 662	14 439	15 434
Aktiva i alt	50 124	50 399	51 370	50 576	53 783

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	Markedsverdi				Pålydende
	31/12 1990	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/6 1992
Stats- og trygdeforvaltningen	19 486	19 462	20 574	21 232	6 108
Statsbanker	10	3	3	3	3
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	2 260	1 179	1 404	1 402	1 064
Private kredittforetak	684	308	248	258	160
Private finansieringsselskaper	13	7	12	11	4
Forsikringsselskaper m.v.	18 289	18 442	18 540	20 376	3 748
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	63	223	209	218	24
Statsforetak	4 184	6 239	6 235	6 211	782
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	52 798	41 911	42 461	43 212	10 350
Husholdninger	22 909	18 721	18 578	19 149	4 073
Utlandet	45 274	41 918	42 141	48 648	9 171
Ufordelt	645	315	0	13	4
I alt	166 615	148 728	150 405	160 734	35 491

¹⁾ Inkl. aksjefond.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	Pålydende verdi				
	31/12 1990	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Forretningsbanker	7 288	4 697	7 842	4 996	5 259
Private kredittforetak	752	926	926	926	926
Private finansieringsselskaper	118	118	118	118	118
Forsikringsselskaper m.v.	546	730	730	719	719
Statsforetak	4 679	4 738	4 738	4 738	4 738
Private ikke-personlige foretak	22 480	24 404	24 276	23 593	23 706
Utlandet	24	26	25	24	24
I alt	35 887	35 639	38 655	35 115	35 491

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)

2. kvartal 1992	Utstedersektor						Totalt
	Forretningsbanker	Private kredittforetak og finansieringsselskap	Forsikringselskap	Statsforetak	Private ikke-personlige foretak	Utlandet	
Kjøper-/selgersektor:							
Stats- og trygdeforvaltningen	42	13	29	56	337	0	477
Private banker inkl. sikringsfond	14	-41	-4	-1	-103	0	-135
Private kredittforetak	-1	-3	-13	8	-2	0	-11
Private finansieringsselskap	0	0	0	0	0	0	0
Forsikringselskaper m.v.	170	8	63	219	-192	0	268
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	0	0	0	0	0	0	0
Statsforetak	0	0	-1	20	-53	0	-34
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	6	26	-190	210	-1 520	-4	-1 472
Husholdninger	38	-3	-35	17	-586	0	-569
Utlandet	-11	-5	90	-533	3 091	1	2 633
Ufordelt	5	5	61	3	167	3	244
I alt ²⁾	263	0	0	-1	1 139	0	1 401

¹⁾ Inkl. aksjefond.

²⁾ 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	31/3 1992	30/6 1992	30/6 1992
Stats- og trygdeforvaltningen	45 829	46 945	47 231	46 711	44 531
Norges Bank	11 423	5 534	8 168	10 580	10 174
Postgiro og Postsparebanken	5 804	5 325	4 828	4 772	4 492
Statsbanker	398	125	135	651	651
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	59 281	46 794	45 454	41 307	41 035
Private kredittforetak	28 011	26 861	23 080	26 666	26 628
Private finansieringsselskaper	87	15	8	11	12
Forsikringselskaper m.v.	85 799	87 040	90 335	89 469	87 663
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 460	3 207	3 654	3 649	3 637
Statsforetak	2 726	910	767	722	709
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	23 966	23 466	24 361	23 940	23 813
Husholdninger	9 203	9 170	8 988	9 046	9 037
Utlandet	21 523	23 797	20 570	18 533	18 423
Ufordelt	30	40	0	553	546
I alt	296 541	279 228	277 580	276 610	271 351

¹⁾ Inkl. aksje- og obligasjonsfond.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	Pålydende verdi				
	31/12 1990	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Statsforvaltningen	77 435	70 332	69 761	74 224	73 736
Statsbanker	18 756	18 219	18 307	19 729	19 241
Forretnings- og sparebanker	6 298	10 924	11 036	14 156	15 448
Private kredittforetak	135 145	125 052	115 770	101 427	99 365
Private finansieringsselskaper	143	23	23	23	0
Forsikringselskaper mv.	1 669	1 754	1 773	1 849	1 849
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	34 921	37 195	38 011	39 576	40 501
Statsforetak	5 087	5 939	6 018	6 593	6 514
Private ikke-personlige foretak	9 921	10 080	10 730	12 452	12 996
Husholdninger	309	828	822	314	310
Utlandet	1 229	1 390	1 390	1 390	1 390
I alt	290 912	281 734	273 642	272 234	271 351

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

2. kvartal 1992	Utstedersektor								Totalt
	Sentral myndighetene	Private banker	Kredittforetak	Andre finansinstitusjoner	Komm. forvaltning/foretak	Andre foretak	Husholdninger	Utlandet	
Kjøper-/selgersektor:									
Stats- og trygdeforvaltningen	-812	157	-242	0	251	134	0	0	-512
Norges Bank	2 426	0	-16	0	0	0	0	0	2 409
Postgiro og Postsparebanken	-55	0	0	0	-1	-1	0	0	-57
Statsbanker	547	0	-40	0	0	0	0	0	506
Private banker inkl. sikringsfond	-3 154	-798	-851	-8	443	193	14	0	-4 160
Private kredittforetak	459	188	2 620	-11	266	-21	0	0	3 501
Private finansieringsselskap	0	0	4	0	0	0	0	0	3
Forsikringselskaper m.v.	517	780	-1 793	-67	-59	-139	-28	6	-783
Kommuneforvaltning inkl. kommunef.	-10	-2	-229	0	256	-25	0	0	-10
Statsforetak	38	-15	-31	0	-7	-31	0	0	-46
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	-511	741	-490	65	-315	-218	2	-5	-731
Husholdninger	-13	119	-70	-5	-78	51	5	-1	10
Utlandet	-782	-15	-1 429	0	0	-64	0	0	-2 290
Ufordelt	326	138	494	2	158	88	3	0	1 210
I alt ²⁾	-1 025	1 294	-2 073	-23	915	-34	-4	0	-950

¹⁾ Inkl. aksje- og obligasjonsfond.

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

	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992
Stats- og trygdeforvaltningen	2 527	3 611	4 949	1 874	2 310
Norges Bank	15 643	12 577	11 774	8 772	7 985
Postsparebanken	20 965	20 753	21 115	22 400	25 799
Statsbanker	127	110	120	70	81
Forretningsbanker	7 341	5 618	6 483	5 326	4 749
Sparebanker	3 236	2 697	3 041	3 215	2 495
Private finansieringsselskaper	21	16	18	24	30
Livsforsikringsselskaper	1 600	1 276	1 079	1 432	2 135
Skadeforsikringsselskaper	577	880	642	522	680
Andre sektorer ¹⁾	16 427	15 376	14 921	15 356	16 054
I alt, pålydende verdi	68 464	62 914	64 142	58 991	62 318

¹⁾ Posten er residualbestemt og inneholder også eventuelle forskjeller mellom bokført og pålydende verdi.

Kilde: Norges Bank

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

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Statssertifikater	32 341	34 294	31 206	31 611	40 234
Banksertifikater	8 533	9 764	6 694	8 217	1 811
Kredittsertifikater	9 763	8 888	7 436	8 389	9 150
Finanssertifikater	950	950	1 400	700	370
Lånesertifikater	11 327	10 246	12 255	13 401	11 169
Herav:					
Statsbanker	840	1 350	2 750	3 650	3 100
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 982	2 356	2 995	2 579	2 330
Statsforetak	750	635	1 595	850	175
Andre foretak	6 295	5 905	4 805	6 212	5 564
Utlandet	—	—	110	110	0
Sum utestående sertifikatgjeld	62 914	64 142	58 991	62 318	62 734

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992 ¹⁾
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	—	—	—
Skade-/kredittforsikrings selskaper	5,9	5,1	4,6	3,1	2,9
Forretningsbanker	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0
Sparebanker	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Lån med garanti	8,1	7,1	6,3	4,8	4,4
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	4,3	4,8	4,0	3,7	4,1
Bank	1,4	1,3	1,0	0,8	0,6
Markedslån i alt	13,9	13,2	11,3	9,3	9,2

¹⁾ Foreløpige 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								
Juni	842,3	1 146,2	460,1	0,8	0,8	2,8	-0,9	0,2
Juli	842,1	1 141,6	461,2	0,5	0,5	3,1	-1,3	-0,9
August	841,8	1 132,0	467,5	0,4	0,0	2,6	-1,4	1,3
September	840,6	1 126,5	496,2	0,0	-0,4	10,0	-1,1	12,9
Oktober	839,8	1 125,9	486,1	-0,2	-0,4	7,7	-1,0	21,2
November	835,6	1 116,1	494,9	-0,8	-0,9	8,9	-1,6	28,0
Desember	832,7	1 108,2	505,7	-1,4	-1,4	10,6	-2,6	18,5
1992								
Januar	831,6	1 113,8	506,9	-1,8	-1,5	10,6	-3,5	16,9
Februar	830,5	1 111,4	510,0	-1,9	-1,6	10,6	-3,3	12,9
Mars	827,5	1 109,5	494,6	-2,1	-2,1	7,1	-2,9	6,9
April	826,0	1 105,4	499,4	-2,3	-2,1	8,1	-2,5	-0,9
Mai	825,1	...	506,3	-2,2	...	10,0	-2,6	-5,7
Juni	822,3	...	500,6	-2,4	...	8,8	-2,6	-1,4

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 kredittilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1990		1991		1/1-30/6 1991		1/1-30/6 1992 ¹⁾	
	Belop	%	Belop	%	Belop	%	Belop	%
Forretnings- og sparebanker	10 351	2,8	-10 467	-2,7	-6 005	-1,6	-14 670	-3,9
Statsbanker ²⁾³⁾	11 819	7,5	15 931	9,4	7 478	4,4	6 408	3,5
Private finansieringsselskaper	-3 924	-16,2	-624	-3,1	-302	-1,5	-76	-0,4
Skadeforsikringselskaper	-1 032	-19,9	4	0,1	-39	-0,9	134	3,2
Livsforsikring, pensjonskasser	2 369	3,8	8 895	13,7	5 595	8,6	1 937	2,6
Kredittforetak	-800	-0,6	-24 508	-19,0	-11 181	-8,7	-8 493	-8,2
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ⁴⁾	10 098	20,1	3 692	6,1	1 361	2,3	3 107	4,9
Markedslån	-3 900	-19,3	-4 900	-30,1	-2 400	-14,7	-2 200	-19,3
Annen kreditt	-185	-22,2	94	14,5	5	0,8	-73	-9,8
Sum ⁵⁾	24 796	3,0	-11 883	-1,4	-5 488	-0,6	-13 926	-1,7

¹⁾ Delvis forelopige tall, delvis anslag.

²⁾ Inkl. Postsparebanken.

³⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

⁴⁾ Korrigeret for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

⁵⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator.

Kilde: Norges Bank

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1990	1991	1/1-31/5	
			1991	1992
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	33 111	46 749	2 743	-5 710
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	13 354	16 437	2 041	7 167
Statsbankenes utlånsøkning	8 456	12 411	4 692	4 674
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	1 865	-15 963	-19 196	-27 525
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-789	34 793	3 508	117
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-17 498	-21 633	-117	-2 767
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...+V)	30 043	60 383	-11 021	-28 718
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	0	0	0	0
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta med og uten lisens og kronelån til oljevirksomhet	7 257	-9 203	-1 428	-2 991
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-11 404	-2 264	3 750	19 282
X Endring i pengemengden i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	25 896	48 916	-8 699	-12 427
Sedler og mynt	917	1 718	-2 977	-3 181
Innskudd på anfordring	22 649	17 895	-2 361	-4 711
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	5 570	1 293	-4 004	-3 213
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	-3 240	28 010	643	-1 322
XI Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	6	10,6	-1,9	-2,7
Oljeskatter	26 058	32 088	12 845	9 725

Fotnoter står under tabell 23 c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året			Siste 12 mndr. pr. 31/5		Tall for 1992 fra Revidert Nasjonal- budsjett 1992	
	1989	1990	1991	1991	1992	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	8,7	10,7	13,7	11,2	13,2	15,6	79,5
Ved inntektsunderskudd ³⁾	5,1	7,6	10,1	8,8	8,4	12,3	62,7
Ved lånetransaksjoner	3,6	3,1	3,6	2,4	4,8	3,3	16,8
B. Private banker ⁴⁾	0,3	0,4	4,1	-4,3	1,6	-5,0	-25,5
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-4,3	-4,0	-4,7	-2,6	-5,4	..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	4,6	6,9	13,1	4,3	9,4	10,6	54,0
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	2,9	-0,9	-2,5	-0,2	0,6	-4,6 ⁷⁾	-23,4 ⁷⁾
Endring i pengemengden	7,5	6,0	10,6	4,1	10,0	6,0	30,6

Fotnote står under tabell 23 c.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter	Sum	Tidsinnskudd ^{b)}	Penge- mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge- mengden i alt	
							Belop	%
1991								
Juni	28 143	216 970	63 653	308 766	155 227	463 993	12 696	2,8
Juli	27 198	212 534	60 687	300 419	154 392	454 811	13 871	3,1
August	27 353	215 543	61 323	304 219	156 311	460 530	11 569	2,6
September	29 825	221 117	62 530	313 472	177 372	490 844	44 546	10,0
Oktober	28 486	218 811	63 879	311 176	176 143	487 319	34 656	7,7
November	29 022	218 172	64 380	311 574	173 738	485 312	39 867	8,9
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	222 278	64 890	316 157	183 519	499 676	33 002	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	230 898	65 580	326 253	178 735	504 988	40 995	8,8

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

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

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i inntækt på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigerert 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.

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

⁴⁾ Eksklusive valutalån med og uten lisens og bankenes kronelån til oljevirksovmheten.

⁵⁾ Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter, men inklusive valutalån med og uten lisens fra forretnings- og sparebanker, statens lån og tilskudd til statlig petroleumsvirksovmheten og bankenes kronelån til oljevirksovmheten.

⁶⁾ Ekskl. bank sparing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

⁷⁾ Inkl. statistiske feil.

²⁾ Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), andre enn bankers likviditetsreserver (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner og finans-, kreditt- og lånesertifikater (+), statsbankenes utlånsøking

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 24. Indikator for husholdningenes finansinvesteringer etter utvalgte finansobjekter (Mill. kroner)¹⁾

	Finansinvesteringer					Beholdning pr. 30/6 1992
	Året			1. halvår		
	1989	1990	1991	1991	1992	
Bankinnskudd	12 765	12 606	127	2 639	349	264 400
Obligasjoner, ²⁾ aksjer ²⁾ og aksjefondsandeler	-1 149	-3 754	-288	425	-1 068	29 200
Forsikringskrav	20 022	17 191	13 329	7 215	3 985	204 600
Andre fordringer ³⁾	-838	-451	577	-2 106	-1 880	26 700
Fordringer i alt	30 800	25 592	13 745	8 173	1 386	
Lån i private banker	19 556	11 538	-12 520	-8 015	-5 244	263 500
Lån i offentlige banker	6 914	6 811	9 526	4 934	4 119	111 200
Lån i forsikring mv. ⁴⁾	220	525	8 035	5 270	1 591	53 600
Lån i finansieringsselskap og kredittforetak	3 162	-1 687	-12 320	-5 987	-4 533	60 000
Netto markedslån garantert av bank og forsikring	-2 294	-1 504	966	939	299	..
Gjeld i alt	27 558	15 683	-6 313	-2 859	-3 768	
Netto fordringer	3 242	9 909	20 058	11 032	5 154	
Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger ⁵⁾	-4 744	-5 326	-5 500	-2 250	-1 380	.
Netto finansinvesteringer	-1 502	4 583	14 558	8 782	3 774	.

1) Gjelder kun fordrings- og gjeldsforhold overfor innenlandske sektorer.

2) VPS-registrerte aksjer, obligasjoner og grunnfondsbevis.

3) Sedler og mynt, spareobligasjoner, feriehus i utlandet og innlån til finansieringsselskaper.

4) Inkl. private og kommunale pensjonskasser og -fond.

5) Anslag.

Kilde: Kredittmarkedsstatistikk og Norges Bank

Tabell 25. Pengemarkedets likviditet.¹⁾ Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel +/innndragning—	1/1—31/12		1/1—31/7	
	1990	1991	1991	1992
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	12 408	34 088	8 438	32 424
2. Stats- og statsbankpapirer	1 764	368	-3 737	-2 542
3. Valutamarkedet	4 023	-18 587	-5 679	-4 652
4. Beholdning av sedler og mynt ²⁾ (anslag)	-1 210	-1 436	3 291	2 996
5. Norges Banks andre transaksjoner ²⁾	-7 031	-5 640	-1 937	-7 053
6. Sentralbankfinansiering	-8 166	-10 931	-2 639	-21 279
7. Reserver i alt	1 788	-2 138	-2 263	-107
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	100	345	49	-303
Statskasseveksler	1 800	-2 250	-2 250	0
Øvrige reserver (anslag)	88	-233	-62	196

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

Kilde: Norges Bank

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

	Eurokronerenter ¹⁾ Gjennomsnitt			Renter på bankenes dagslån i Norges Bank. Gjennomsnitt
	Dagslån ²⁾	1 mnd.	3 mnd.	
1991				
Juli	10,3	10,4	10,4	9,5
August	9,4	10,1	10,3	9,5
September	10,6	10,6	10,5	9,7
Oktober	10,6	10,5	10,5	10,0
November	9,8	10,3	10,3	10,0
Desember	11,0	10,9	10,8	10,0
1992				
Januar	11,3	10,8	10,6	10,0
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

¹⁾ Renter på NOK i valutamarkedet, beregnet på grunnlag av terminkurser.

²⁾ TOM/NEXT.

Kilde: Norges Bank

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

	DEM	DKK	GBP	JPY	FRF	SEK	USD	ECU ²⁾	Rente- differanse ³⁾
1991									
Juli	9,1	9,4	10,9	7,5	9,5	10,6	6,1	9,9	0,3
August	9,3	9,6	10,8	7,3	9,5	10,7	5,7	9,9	0,2
September	9,2	9,8	10,2	6,7	9,4	10,3	5,6	9,8	0,5
Oktober	9,3	9,6	10,3	6,4	9,3	10,8	5,4	9,9	0,5
November	9,4	9,4	10,3	6,2	9,5	11,0	5,0	10,0	0,2
Desember	9,6	9,6	10,7	6,0	10,0	13,4	4,5	10,5	0,3
1992									
Januar	9,5	10,0	10,5	5,2	9,9	12,4	4,1	10,3	0,3
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

¹⁾ 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Privat ecu. Se fotnote 1, tabell 41.

³⁾ Differansen mellom renten på NOK og teoretisk ecu.

Kilde: OECD og Norges Bank

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

	Statssertifikater ¹⁾	Statsobligasjoner med gjenstående løpetid ²⁾		
		0–3 år	3–6 år	6–10 år
1991				
Juli	9,8	9,9	9,7	9,7
August	9,8	9,8	9,6	9,7
September	9,9	9,8	9,7	9,7
Oktober	10,3	9,9	9,8	9,9
November	10,2	9,9	9,7	9,8
Desember	10,5	9,9	9,7	9,8
1992				
Januar	10,3	9,9	9,5	9,5
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

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

²⁾ Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt

Kilde: Norges Bank

Tabell 29. Effektive lange renter på statsobligasjoner¹⁾ i sentrale valutaer og rentedifferanse overfor ecu. Gjennomsnitt pr. måned (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	GBP	JPY	FFR	SEK	USD	ECU	Rentediff NOK/ECU ²⁾
1991									
Juli	8,7	9,5	10,6	6,7	9,2	10,9	8,4	9,4	-0,2
August	8,7	9,5	10,4	6,5	9,1	10,9	8,1	9,3	-0,2
September	8,5	9,3	10,0	6,1	8,9	10,5	7,8	9,0	0,0
Oktober	8,5	9,1	10,1	5,9	8,8	10,3	7,7	9,0	0,2
November	8,4	9,0	10,1	5,9	8,8	10,2	7,6	9,1	0,1
Desember	8,4	9,0	10,1	5,6	8,8	10,3	7,3	8,9	0,1
1992									
Januar	8,0	8,7	9,9	5,3	8,5	9,7	7,1	8,6	0,2
Februar	8,0	8,7	9,7	5,4	8,5	9,6	7,5	8,6	0,2
Mars	8,1	8,8	10,1	5,4	8,7	9,5	7,7	8,7	0,1
April	8,1	9,0	9,9	5,6	8,7	9,7	7,6	8,9	0,2
Mai	8,2	8,9	9,5	5,5	8,6	9,7	7,5	8,8	0,3
Juni	8,1	9,0	9,5	5,4	8,7	9,8	7,4	9,1	0,2
Juli	8,2	..	9,5	5,1	8,9	10,0	7,0	9,4	0,1

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år untatt for GBP der renten er gjennomsnitt av 5 års -og 15 års obligasjonsrente.

Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differanse mellom effektiv rente på norske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 3–6 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 ¹⁾			
	Kortsiktige utlån		Mellomlange og lang-siktige utlån	Utlån i alt	Kortsiktige utlån		Mellomlange og lang-siktige utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav kasse-kreditter			I alt	Herav kasse-kreditter		
2. kvartal 1991								
Forretningsbanker	13,2	16,1	14,2	13,9	15,4	16,2	14,3	14,6
Sparebanker	14,3	15,7	13,9	13,9	16,1	17,3	14,2	14,5
Sum banker	13,6	16,0	14,0	13,9	15,7	16,5	14,2	14,5
3. kvartal 1991								
Forretningsbanker	12,9	15,8	13,9	13,6	15,3	16,1	14,1	14,4
Sparebanker	14,4	15,8	13,7	13,8	16,0	17,1	14,0	14,3
Sum banker	13,4	15,8	13,8	13,7	15,5	16,4	14,0	14,4
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	14,2
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

¹⁾ Nullstilte lån er utlån som inngår i beregningene av de gjennomsnittlige satser med null i rente og provisjonssats som følge av at de er misligholdte og at bankene derfor har stoppet å inntektsføre renter, provisjoner og gebyrer fra dem.

Kilde: Norges Bank

Tabell 31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	På spesielle vilkår til og med ett år	
2. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,1	9,4	10,0	8,6
Sparebanker	7,8	9,4	10,1	8,5
Sum banker	7,9	9,4	10,0	8,6
3. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,1	9,3	9,9	8,6
Sparebanker	7,6	9,5	10,0	8,4
Sum banker	7,8	9,4	9,9	8,5
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

Kilde: Norges Bank

Tabell 32. Forretnings- og sparebanker. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent p.a. av midlere trukne utlån til norske låntakere¹⁾

	1986		1988 ²⁾		1989	
	Rente	Rente og provisjon	Rente	Rente og provisjon	Rente	Rente og provisjon
Utlån i alt:						
Alle banker	14,1	15,4	15,0	15,8	13,7	14,4
Forretningsbanker	14,3	15,6	14,9	15,8	13,3	14,1
Sparebanker	14,0	15,0	15,1	15,9	14,0	14,7
Kortsiktige utlån:						
I alt	13,7	15,9	14,0	15,7	12,6	14,1
Byggelån	12,3	15,0	13,9	16,2	12,4	14,3
Andre rammelån	14,7	17,6	15,3	17,6	14,2	16,2
Andre korte utlån	13,2	13,6	11,9	12,4	10,0	10,4
Mellomlange og langsiktige utlån:						
I alt	14,3	15,1	15,6	15,9	14,2	14,5

¹⁾ Utlån i NOK til oljevirksomheten og utlån etter lisens er ikke med. Midlere er definert som et 13-måneders gjennomsnitt av beløpene pr. utgangen av desember året for samt de 12 månedene i det aktuelle året. Dersom utlånene ved utgangen av månedene ikke er representative for de reelle gjennomsnitt, kan de beregnede prosenttall gi et feil bilde.

²⁾ På grunn av omleggingen av bankstatistikken i 1987 har det skjedd endringer i definisjoner o.l. som gjør at tallene ikke er helt sammenlignbare med tidligere år. Tallene for 1987 er usikre og er derfor ikke publisert.

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Forretnings- og sparebanker. Renteutgifter i prosent p.a. av midlere innskudd fra norske innskyttere¹⁾

	1986	1988	1989
Innskudd i alt:			
Alle banker	9,9	11,5	9,7
Forretningsbanker	10,1	11,8	9,6
Sparebanker	9,7	11,2	9,8
Innskudd på anfordring:			
I alt	7,7	9,5	8,3
Innskudd på tid:			
I alt	10,8	12,8	11,0
På spesielle vilkår	12,3	13,1	11,5
SMS	8,7	10,3	8,9
Andre tidsinnskudd	9,6	13,4	11,2

¹⁾ Midlere er definert som et 13-måneders gjennomsnitt av beløpene pr. utgangen av desember året for samt de 12 månedene i det aktuelle året. Dersom innskuddene ved utgangen av månedene ikke er representative for de reelle gjennomsnitt, kan de beregnede prosenttall gi et feil bilde.

²⁾ På grunn av omleggingen av bankstatistikken i 1987 har det skjedd endringer i definisjoner o.l. som gjør at tallene ikke er helt sammenlignbare med tidligere år. Tallene for 1987 er usikre og er derfor ikke publisert.

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
2. kvartal 1991	12,5	11,9	12,2
3. " "	12,0	11,7	11,9
4. " "	11,8	11,6	11,7
1. kvartal 1992	11,8	11,5	11,7
2. " "	11,8	11,4	11,6

Kilde: Norges Bank

Tabell 35. 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
1. kvartal 1991	12,9	12,7	12,8
2. " "	12,9	12,6	12,7
3. " "	12,7	12,5	12,6
4. " "	12,7	12,4	12,5
1. kvartal 1992	12,6	12,4	12,5

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1. halvår	
			1991	1992
Rente- og provisjonsinntekter	11,6	10,7	10,9	10,1
Rentekostnader	9,0	8,3	8,5	7,3
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,6	2,5	2,4	2,8
Sum andre driftsinntekter	1,1	0,9	1,0	0,9
Andre driftskostnader	2,9	3,4	2,4	2,4
Driftsresultat før tap	0,8	-0,0	0,9	1,3
Bokførte tap på utlån og garantier	2,0	3,9	2,8	1,8
Resultat av ordinær drift	-1,2	-3,9	-1,9	-0,5
Kapitaldekning i prosent ²⁾	8,5	7,2	6,2	8,3

¹⁾ Forelopige tall.

²⁾ F.o.m. 1991 beregnet etter de nye reglene om ansvarlig kapital.

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1. halvår	
			1991	1992
Rente- og provisjonsinntekter	12,6	12,1	12,4	12,1
Rentekostnader	8,7	8,2	8,5	7,8
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,9	3,9	3,9	4,3
Sum andre driftsinntekter	0,7	0,7	0,7	0,8
Andre driftskostnader	3,3	3,5	3,2	3,1
Driftsresultat før tap	1,3	1,0	1,4	2,0
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	2,1	2,0	1,5
Resultat av ordinær drift	-0,8	-1,1	-0,6	0,4
Kapitaldekning i prosent ²⁾	6,1	7,8	9,0 ³⁾	10,0

¹⁾ Et utvalg på 24 sparebanker. Forelopige tall.

²⁾ F.o.m. 1991 beregnet etter de nye reglene om ansvarlig kapital.

³⁾ Gjelder alle sparebanker

Kilde: Norges Bank

Tabell 38. Resultat for sparebanker¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1. halvår	
			1991	1992
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,9	3,9	3,9	4,3
Sum andre driftsinntekter	0,7	0,7	0,7	0,8
Andre driftskostnader	3,3	3,5	3,3	3,1
Driftsresultat for tap	1,3	1,0	1,4	2,0
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	2,1	1,9	1,5
Resultat av ordinær drift	-0,8	-1,1	-0,5	0,4

¹⁾ Et utvalg på 24 sparebanker. Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 39. Resultat for finansieringsselskaper¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1. halvår	
			1991	1992
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	6,1	6,6	6,4	7,1
Sum andre driftsinntekter	1,7	1,1	1,5	1,0
Andre driftskostnader	5,5	5,3	5,2	5,1
Driftsresultat for tap	2,2	2,5	2,7	2,9
Bokførte tap på utlån og garantier	3,3	2,2	2,0	1,3
Resultat av ordinær drift	-1,0	0,3	0,7	1,6

¹⁾ Basert på et utvalg av finansieringsselskaper med ca. 65% av den samlede forvaltningskapitalen. Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 40. Resultat for kredittforetak¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1. halvår	
			1991	1992
Rente og kredittprovisjonsinntekter	12,5	11,6	11,6	10,4
Rentekostnader	11,5	10,7	10,6	9,3
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,0	1,0	1,0	1,1
Sum andre driftsinntekter	0,2	0,2	0,1	0,1
Andre driftskostnader	0,5	0,6	0,4	0,4
Driftsresultat for tap	0,7	0,5	0,7	0,8
Bokført tap på utlån og garantier	0,8	0,8	0,5	0,5
Resultat av ordinær drift	-0,1	-0,3	0,3	0,3

¹⁾ Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 41. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer.
Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs

	Kronens int. verdi ¹⁾	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1991						
Juli	8,0153	390,15	107,83	11,496	6,9778	5,0600
August	8,0203	390,73	107,63	11,476	6,8187	4,9842
September	8,0225	391,29	107,52	11,451	6,6436	4,9381
Oktober	8,0171	391,53	107,45	11,397	6,6197	5,0637
November	8,0192	392,72	107,46	11,331	6,3775	4,9192
Desember	8,0226	393,90	107,67	11,245	6,1693	4,8145
1992						
Januar	8,0173	393,05	107,95	11,227	6,1956	4,9486
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

¹⁾ 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 42. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)¹⁾

	1990	1991	1/1-31/5	
			1991	1992
Varebalansen	43 735	53 084	22 750	23 544
Tjenestebalansen	5 363	6 377	5 033	135
Rente- og stonadsbalansen	-25 829	-27 058	-14 246	-17 888
A. Driftsbalansen	23 269	32 403	13 537	5 791
Herav:				
Skipsfart ²⁾	10 634	18 869	...	...
Oljevirkksomhet ²⁾	74 867	74 924	...	...
Andre sektorer	-62 232	-61 390	...	...
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	-5 654	3 580	2 755	13 373
Herav:				
Statsforvaltningen	-1 136	9 147	} 445	} 18 912
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-1 261	-1 137		
Statsbanker	-2 918	-1 562	} 3 181	} -4 831
Forretnings- og sparebanker	-4 960	-8 707		
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	9 090	2 137		
Skipsfart	-3 361	-234	} -870	} -708
Oljevirkksomhet	-2 389	-2 437		
Andre private og statlige foretak	1 281	6 373		
C. Grunnbalansen (A+B)	17 615	35 983	16 292	19 164
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-15 155	-54 177	-19 027	-5 844
Herav:				
Statsforvaltningen	145	154	} 74	} -247
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-	-2		
Forretnings- og sparebanker	1 683	-36 442	-8 340	-15 068
Statsbanker	-485	-326	} -172	} 3 593
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	7 306	-4 162		
Skipsfart	121	-2 479	} -6 007	} 7 095
Oljevirkksomhet	-881	7 396		
Andre private og statlige foretak	-4 571	-17 205		
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-18 473	-1 111	-4 582	-1 217
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	2 460	-18 194	-2 735	13 320
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Omvurdering i Norges Banks fordringer på utlandet p.g.a. valutakursendringer m.v.	-3 351	6 021	5 968	2 138
Endring i Norges Banks internasjonale reserver (E+F+G)	-891	-12 173	3 233	15 458

¹⁾ 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.

²⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 43. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1990			31/12 1991			31/5 1992		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	6,9	20,4	-13,5	5,5	29,8	-24,3	4,6	48,5	-43,9
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	94,1	2,7	91,4	82,7	3,0	79,7	97,5	3,0	94,5
Postgiro og Postsparebanken	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Statsbanker	1,6	8,1	-6,5	1,9	6,8	-4,9	2,1	6,5	-4,4
Forretnings- og sparebanker	45,3	127,6	-82,3	52,8	95,2	-42,4	60,1	87,0	-26,9
Andre kredittinstitusjoner	20,9	51,0	-30,1	22,1	55,8	-33,7	22,4	56,1	-33,7
Forsikringselskaper	7,3	2,9	4,4	12,0	3,5	8,5	12,7	4,1	8,6
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	0,1	9,7	-9,6	0,1	8,7	-8,6	0,1	7,8	-7,7
Statsforetak	31,5	47,1	-15,6	32,9	48,2	-15,4	30,3	48,7	-18,4
Andre norske sektorer Ufordelt ¹⁾	82,0	129,9	-47,9	98,3	140,6	-42,2	102,1	149,0	-46,9
	18,5	0,0	18,5	19,6	0,0	19,6	20,8	0,0	20,8
Alle sektorer i alt	308,4	399,5	-91,1	328,1	391,7	-63,6	352,9	410,8	-58,0

¹⁾ Omfatter nettobelop som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å sektorisere samt statistiske feil. For enkelhets skyld er nettobelopet henført til fordringer.

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstelling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet / valutastatistikken. Byråets «finanstelling» pr. 31. desember 1989 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 44. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner pr. utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. til:	
	Sentralmyndighetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1991									
Juni	-0,7	8,3	14,9	-4,8	17,7	33,7	66,4	18,8	71,2
Juli	-0,7	7,3	13,9	-0,8	19,7	33,6	61,2	19,7	62,0
August	-0,7	5,8	15,8	-3,2	17,7	35,3	62,8	19,5	66,0
September	-1,4	9,9	11,4	-4,0	15,9	31,2	63,1	19,8	67,0
Oktober	-2,1	11,2	17,9	-7,7	19,3	36,2	63,4	18,3	71,1
November	-3,2	11,1	10,9	-11,6	7,2	32,0	61,8	21,1	73,4
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

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

²⁾ Statsforvaltning, trygdeforvaltning, og Norges Bank.

³⁾ Inkl. eventuelle avvik mellom terminaktiva og terminpassiva innen gruppen av valutabanker.

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

Tabell 45. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992
Valutaaktiva, spot	140 123	124 628	118 636	111 578	115 293
Valutapassiva, spot	158 851	140 965	118 515	105 831	110 170
1. Spotbalanse, netto	-18 728	-16 337	121	5 741	5 123
2. Terminbalanse, netto	23 490	15 562	-553	-10 753	-8 303
3. Opsjonsposisjon mot NOK	-255	-93	216	79	-2
4. Totalposisjon (1+2+3)	4 507	-868	-216	-5 013	-3 182

Kilde: Norges Bank

Norges Banks adresser m.v.

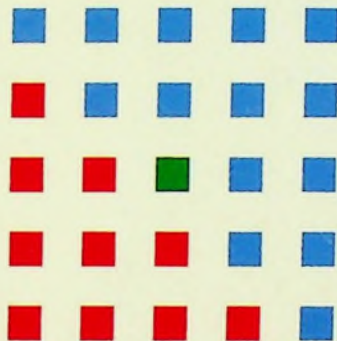
<i>Reg. nr.</i>	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>	
0629	Hovedkontoret, Oslo Kristiansund kontor	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1 Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(02) 31 60 00 (073) 72 911	71 369 nbank n 15 261 nbcs n	(02) 41 31 05 (073) 74 706

Norges Banks avdelinger

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	(05) 21 03 00	42 155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodo	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	(084) 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 nbll n	(062) 59 944
0631	Stavanger Haugesund kassekr.	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	Vardo	Postboks 293, 9951 Vardo	(085) 87 621	64 355 nbvar n	(085) 88 398
0614	Alesund	Postboks 380, 6001 Alesund	(071) 21 710	42 894 nbaal n	(071) 29 886

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179, Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	19 888 nbs n	(02) 31 66 58
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17 211 mynt n	(03) 73 62 58



Returadresse:
NORGES BANK,
informasjonskontoret
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1
(P.O.Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo 1, Norway)