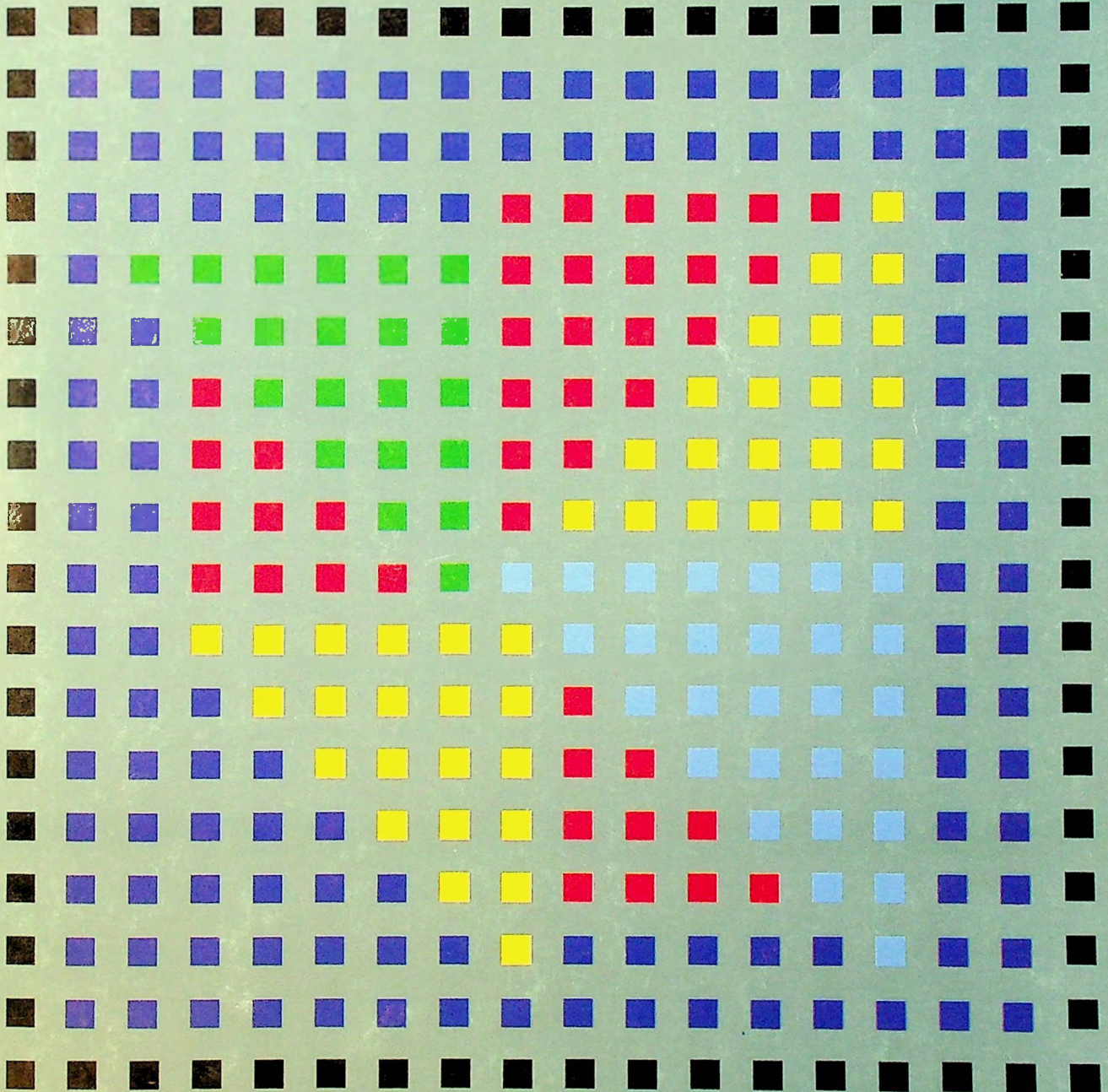


Penger og Kreditt 1990/ 1

ARKIVINNEBOKPLAR

NORGES BANK





INNHold

Del A:

- 3* Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale
- 27* Økonomisk oversikt
- 27* Kap. 1. Den økonomiske situasjon
- 41* Kap. 2. Tema: Omsetningen i valutamarkedet
- 49* Kap. 3. *Nytt sidan sist*: Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:

- 1 Norges Bank introduserer utvidede kredittindikatorer
Olav Bø
- 3 Utenlandskeide bankers virksomhet i Norge
Dag-Inge Flatraaker og Morten Jonassen
- 16 Engasjementsoppfølging i Norges Bank
Leif Veggum
- 22 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 22 Om strukturpolitikken
Brev til Finansdepartementet
- 29 NOU 1989:14 Bedrifts- og kapitalbeskatningen — en skisse til reform
Brev til Finansdepartementet
- 35 Nyoppnevninger i Norges Banks hovedstyre og representantskap
- 37 Noregs Banks rekneskap for 1989
- 38 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 40 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 42 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 27. mars 1990

Del B: 25. mars 1990

Tabellvedlegget: 20. mars 1990

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktor: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl
Redaksjonsutvalg: Steinar Tjomsland, Sekretariatsavdelingen
Harald Bohn, Økonomisk avdeling
Trond Eklund, Plan- og utviklingsavdelingen
Asbjørn Fidjestøl, Finansmarkedsavdelingen (leder)
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Bankstab
Liv Kielland, Informasjonskontoret
Brynjulv Vollan, Markedsoperasjonsavdelingen

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

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 15. februar 1990

Ved overgangen til et nytt ti-år er det naturlig at man ser seg tilbake og vurderer hvilke lærdommer der kan være å hente fra det ti-året som gikk. Internasjonal økonomi har klart seg bedre enn vi fryktet tidligere på 80-tallet, og jeg skal forsøke å trekke fram noen av de faktorer som kan forklare det. For vår egen del får vi tro at vi har gått mer fram i klokskap enn i rikdom, og det kan være grunn til å se nærmere på hvilke erfaringer både andre og vi selv har vunnet som vi kan dra nytte av i tiden som kommer.

I et bredere politisk perspektiv har vi nok en sterk opplevelse at vi ved dette tiårsskiftet også står overfor et tidsskille. Likevel skal jeg ikke her i årstalen prøve å dekke de nye markedsøkonomiske perspektiver utviklingen stiller oss overfor, og selvsagt enda mindre de utenrikspolitiske. Det ligger bankens eget fagområde nærmere at vi går inn i det nye ti-året med en situasjon på arbeidsmarkedet som ikke lenger skiller seg så sterkt fra hva man ellers finner i de vest-europeiske land. Jeg håper å kunne gi et bidrag til erkjennelsen av hvor krevende det er å finne en løsning på dette problemet, selv på et lavere ambisjonsnivå enn vi hittil har villet godta. Det betyr ikke at oppgaven er håpløs. Tvert imot skal jeg prøve å peke på enkelte områder der løsningen må søkes.

Fra slutten av 1986 har vi ført en pengepolitikk som først ga et stigende rentenivå, deretter et fallende og siden sommeren en ny stigning i rentene. Siden vi nå har vært igjennom alle fasene, kan det være grunn til et tilbakeblikk på grunnlaget for denne politikken og på våre erfaringer.

Gjennom 1980-årene har statlig fordringsøkning bidratt til å finansiere det øvrige samfunns kjøp av varer og tjenester. Ved overgangen til 90-årene er dette forholdet i ferd med å snu. Det reiser perspektiver som det er nødvendig å ta stilling til, ikke minst på sentralbankens ansvarsområde.

Jeg skal avslutte med noen tanker om konjunktur og struktur, handlefrihet og normer.

Bedre enn ventet i industrilandene

Oppgangen i internasjonal økonomi er nå inne i sitt åttende år. Ut fra historisk erfaring er dette ganske lenge, og det har ikke manglet på spådommer om at den ville bryte sammen. Jeg har selv levert noen av dem. Men fortsatt er det mange positive trekk som tilsier at oppgangen kan vare ved den nærmeste tiden fremover.

- Tidligere har gjerne en ekspansjon blitt avbrutt av de mottiltak som prisstigningen har tvunget fram. Denne gangen ser det ut til at troen på at prisstigningen er brakt under kontroll er mer fremtredende enn tidligere, og dette demper kostnadsveksten. I tillegg synes de pengepolitiske myndigheter i de toneangivende land å være innstilt på å handle raskt ved tendenser til forsterket inflasjon.

- Det er nå investeringene som leder oppgangen, og de tar mer sikte på å øke kapasiteten enn på å erstatte dyr arbeidskraft. Dermed reduseres faren for at flaskehalser skal skape prispress, og arbeidsledigheten kan gradvis bringes nedover.
- Prosessen fram mot EFs indre marked ser allerede ut til å ha stimulert aktivitetsnivået, og åpningen av grensene mot Øst-Europa kan ventes å ha en liknende virkning. Dessuten gir en omlegging av det økonomiske system i disse landene store muligheter for økonomisk fremgang, men enda er det usikkert hvor store overgangsproblemene vil bli og hvilke tilbakeslag de kan oppleve på veien.

Det er på den annen side nok av faktorer som kan balansere dette positive bildet. Der er ingen løsning i sikte på ulikevekten i de internasjonale betalingsstrømmer. Prisstigningen er fortsatt på et nivå som det ikke er noen grunn til at man skal akseptere. Og de gjeldstyngede utviklingsland opplever lite av industrilandenes fremgang. Vi må heller ikke glemme at den vekst man gleder seg over, tross alt er moderat sammenliknet med tiden før den første oljeprisøkningen, men i et lengre perspektiv var det vel heller denne perioden som representerte unntaket.

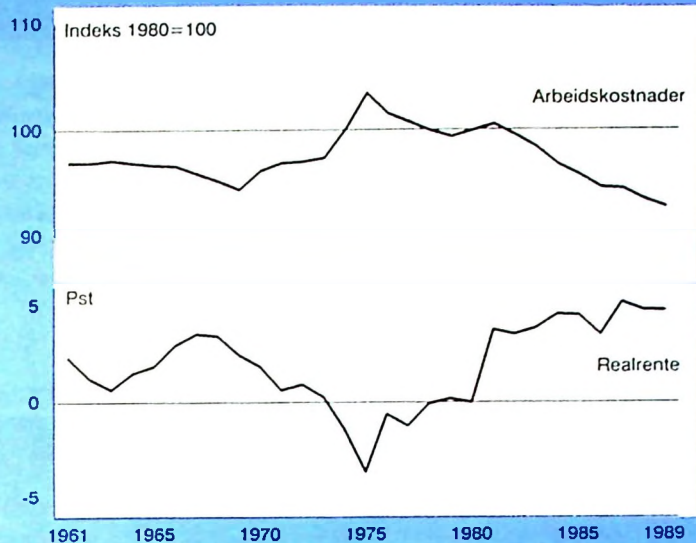
Alt i alt synes likevel balansen mellom positive og negative faktorer den nærmeste tiden fremover å gå mer i retning av de første enn den har pleid å gjøre. La oss derfor i stedet vende blikket bakover og se om vi kan finne noen allmenne trekk fra den forholdsvis vellykkede tilpasningsperiode de industrialiserte land har vært igjennom i 1980-årene. For vårt eget vedkommende innebar stigende oljeinntekter at vi lenge kunne utsette vår tilpasning. De siste tre-fire årene har også vi måttet legge om, men enda står det så mye igjen at vi kan dra nytte av andre lands erfaringer.

Mot slutten av 1970-årene skjedde det i mange land en nyorientering av politikken i retning av å legge hovedvekten på de langsiktige mål. Troen på at man kunne finstyre utviklingen var klart svekket av de foregående års kombinasjon av inflasjon, tilbakeslag og underskudd i utenriksøkonomien. I stedet la man vekt på å få ned inflasjonen og dermed også inflasjonsforventningene. I den første fasen var det pengepolitikken som fikk ta det vesentlige av belastningen. Senere har en styrking av finanspolitikken også gitt sitt bidrag. Denne prosessen er dels et resultat av selve oppgangen, men også av sterk tilbakeholdenhet med hensyn til offentlige utgifter. Flere land, ikke minst våre nærmeste naboer, har over kort tid gjennomført imponerende omlegginger i sin budsjettpolitikk.

Politikken medførte en markert stigning i realrentene, som følge både av høyere nominelt rentenivå og lavere prisstigning. Den førte også til en betydelig økning i arbeidsledigheten og til en begrensning av reallønningene slik at disse økte mindre enn produktiviteten. Forholdet mellom kapital- og arbeidskostnader ble dermed forskjøvet i retning av at arbeidskraften er blitt relativt billigere. Etter hvert har dette ført til at det blir etterspurt mer arbeidskraft, og det høye ledighetsnivået i Europa har de siste årene endelig begynt å avta. Produktivets- og lønnsutviklingen har også gitt en bedring i fortjenestenivået som har vært en forutsetning for den investeringsøkning som jeg allerede nevnte.

Omtrent samtidig som denne omleggingen i makro-politikken fant sted, begynte man å legge mer vekt på strukturpolitikk, særlig gjennom tiltak for økt konkurranse og riktigere rammebetingelser. De pågående GATT-forhandlin-

Figur 1.
Arbeidskraft- og kapitalkostnader i EF 1961–89



På 70-tallet økte den reelle kostnaden ved bruk av arbeidskraft (reelle arbeidskraftkostnader pr. produsert enhet), mens den reelle prisen på bruk av kapital, her målt ved den langsiktige realrenten, falt. Dette førte til lavere fortjeneste i næringslivet og reduserte investeringer, samtidig som de investeringene som ble gjennomført, i stor grad gikk med til å erstatte den dyre arbeidskraften med billig kapital. Etter hvert økte arbeidsledigheten kraftig. På 80-tallet er denne dreiningen i den relative prisen mellom kapital og arbeidskraft reversert. Resultatet er økt fortjeneste, økte investeringer, sterkere vekst og redusert arbeidsledighet.

Kilde: EF-Kommisjonen.

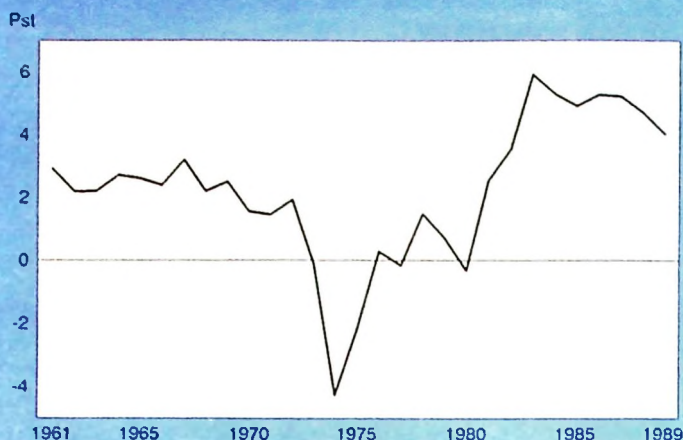
ger og EFs indre marked er eksempler på det første, mens skattereformene som mange land har gjennomført eller arbeider med, er eksempler på det siste. Disse går generelt i retning av bredere skattebaser og lavere marginalsatser. Ofte gir dette også bedre fordelingsmessige resultater, men det er effektivisering og ikke fordeling som er siktepunktet for reformene.

Likevel står det mye igjen å gjøre i strukturpolitikken. Fortsatt må det føres en vedvarende kamp mot nye handelshindringer. Industrilandenes landbrukspolitikk virker fordyrende for dem selv og holder utviklingslandenes produkter ute. I arbeidsmarkedet er lønnsdannelsen gjennomgående lite fleksibel og setter stengsler for mindre konkurransedyktig arbeidskraft. Men også på disse områdene går utviklingen i retning av sterkere markedsorientering, selv om det skjer under motstand fra de etablerte interessegruppene.

En tillitsskapende politikk

I tillegg til at politikken har gitt direkte resultater, har den påvirket forventningene. Både arbeidstakere og bedrifter har fått større tillit til en noenlunde

Figur 2.
Langsiktig realrente i OECD-landene 1961 – 89



Realrenten falt kraftig på 70-tallet og var i perioder klart negativ. Høyere prisstigning som fulgte oljeprisøkningene, ble ikke motsvart av tilsvarende økning i de nominelle renter. På begynnelsen av 80-tallet ble pengepolitikken strammet til. Den nominelle renten økte, og prisstigningen ble redusert. Begge deler bidro til en kraftig økning i realrenten, som senere er blitt liggende på et høyt nivå. Realrenten er her målt ved nominelle langsiktige statsobligasjonsrenter deflatert med konsumprisindeksen. På grunn av manglende data omfatter ikke beregningen samtlige OECD-land. De landene som er med, utgjør vel 90 prosent av OECDs samlede BNP.

Kilde: OECD.

stabil prisutvikling. I Vest-Europa regnes det ikke med at valutakursene vil bli brukt for å rette opp en sviktende konkurransevne, og også mellom de internasjonale hovedvalutaer er der tro på en rimelig grad av kursstabilitet. I penge- og kapitalmarkedet har denne tillit gitt seg uttrykk i at de lange rentene har vært relativt stabile også når de korte rentene økte ganske kraftig. Markedene har hatt tro på at de pengepolitiske myndigheter ville kunne mestre inflasjonen. I den seneste tid har det kommet foruroligende tegn på at denne tillit kan være i ferd med å svikte.

Troen på stabilitet ser ut til å være viktigere for det økonomiske klima enn tiltak fra myndighetenes side for å påvirke etterspørselen. Nå er vår kunnskap om hva som styrer investeringsutviklingen mangelfull, men det har vært en utbredt oppfatning at rentenivået var viktig. Det er derfor verdt å merke seg at de siste års investeringsboom skjer til tross for et historisk sett høyt realrentenivå. Og vi har sett en økning i privat forbruk selv om både finanspolitiske tilstramninger og et høyt rentenivå skulle trekke i motsatt retning.

Nå må vi vakte oss for å gjøre den feil at vi erstatter tidligere usikre forklaringsfaktorer med et nytt begrep som kan brukes til å forklare mye fordi det selv er uklart. Om vi sier at tillit er viktig, gjenstår det enda å utforme dette til en

politikk som også vil tåle påkjenninger på økonomien som vi i dag ikke forutser. En eventuell ny og sterk prisstigning på olje eller et nytt børskrakk kan lett stille krav til myndighetene om mer kortsiktige tiltak. I internasjonal økonomisk politikk og i det samarbeid mellom landene som er utviklet på dette område, har likevel avveiningen gått klart i retning av å tone ned konjunkturpolitikken til fordel for en mer langsiktig stabilitet. Så langt kan det virke som denne tyngdeforskyvningen faktisk også har dempet konjunkturutslagene. Selv om vi ikke kan stole på dette som en ny lovmessighet, ser det ut til at omleggingen i selve den økonomiske tenkemate er så pass grunnleggende at den vil holde stand også overfor mindre gunstige konjunkturer enn vi har opplevd gjennom det meste av 1980-årene. Det kan gi oss grunn til å nære en behersket optimisme på den internasjonale økonomis vegne ved inngangen til 90-årene.

Overskudd og ledighet

På vår hjemlige arena brakte fjoråret to nye trekk i det økonomiske bildet:

- Underskuddet i utenriksøkonomien ble snudd til et overskudd, og
- tallet på arbeidsledige la seg på et uvant høyt nivå.

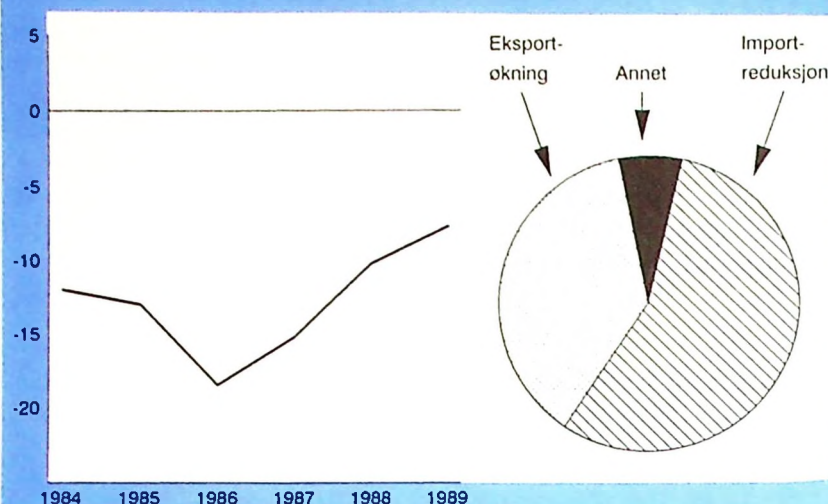
Etter rekordunderskuddet i 1986 måtte det komme et ganske sterkt omslag, siden den innenlandske etterspørsel var drevet så høyt opp at den ikke kunne annet enn å avta, selv uten tilstramningstiltak. Vi får kanskje derfor et riktigere bilde om vi tar utgangspunkt i det siste året som lå noenlunde på trendlinjen med hensyn til etterspørsel, nemlig 1984. Selv da er bedringen i utenriksøkonomien fram til 1989 påtakelig, med en styrking av driftsbalansen utenom olje og skip på godt over 4 prosent av bruttonasjonalproduktet, hvorav brorparten faller på importen. Dette ville brakt oss nesten tilbake til balanse, utenom skipene, i 1989, selv om verdien av olje- og gass eksporten hadde vært like lav som året før. Men det var økningen i oljeeksporten dette året som løftet oss over kneiken.

Vi får ikke til en slik styrking av utenriksøkonomien på kort sikt uten at den innenlandske etterspørsel begrenses. Det er nødvendig først og fremst for å redusere importen, men også for at mer av vår produksjon skal bli disponibel for eksport. Heldigvis var etterspørselen internasjonalt i god vekst da tilstramningen fant sted, noe som uvilksomt har hjulpet oss. Mot denne bakgrunn er egentlig ikke eksportøkningen så bemerkelsesverdig. Vi har bare så vidt opprettholdt våre markedsandeler de siste årene og har ikke klart å utnytte den høye kapasitetsutnyttningen ute til å erobre nye. På den annen side hadde en knapt rett til å vente mer når vårt relative kostnadsnivå fortsatte å svekkes like til det siste året.

Den økte eksporten tok ikke opp noen ny arbeidskraft, og nedgangen i innenlandsk etterspørsel rettet seg naturligvis også mot norsk produksjon. Det kunne derfor ikke unngås at styrkingen av utenriksøkonomien ble fulgt av en øking i ledigheten. Arbeidstidsforkortelsen i 1987 forsinket prosessen, men da den kom i gang, steg ledigheten til gjengjeld meget raskt fra høsten 1988 og til den synes å ha stabilisert seg på det nye og høyere nivå i løpet av fjoråret.

Det er forståelig at dette ble en sjokkartet opplevelse for mange. I forhold til resten av Europa har ledigheten hos oss vært bemerkelsesverdig lav. Mens

Figur 3.
Driftsbalansen uten olje og skip som andel av BNP
1984—89



Ser en perioden 1984—1989 under ett, har driftsunderskuddet utenom olje og skip som andel av bruttonasjonalproduktet blitt redusert med 4,3 prosentpoeng. I første del av perioden økte underskuddet kraftig. Dette er altså blitt mer enn oppveid av utviklingen etter 1986. Kakediagrammet viser hvordan bedringen for hele perioden under ett fordeler seg på redusert import og økt eksport av tradisjonelle varer og andre faktorer. Nedgangen i innenlandsk etterspørsel har redusert importen samtidig som høy internasjonal vekst og gode eksportpriser har ført til økt eksport.

Kilde: Norges Bank.

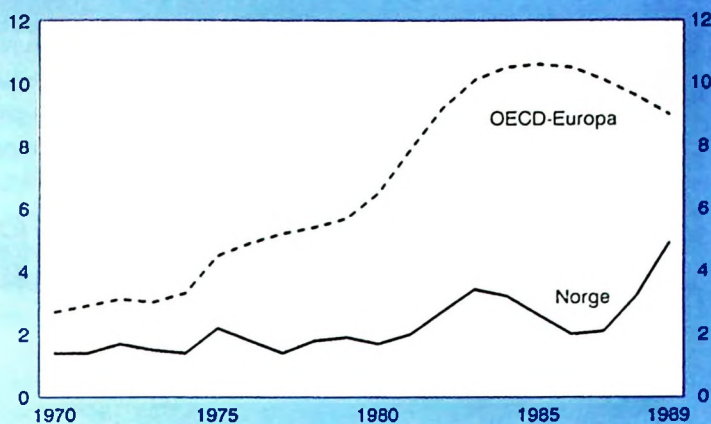
den i mange andre land har ligget over 10 prosent, kunne vi det meste av tiden glede oss over at bare rundt 2 prosent av arbeidsstyrken var ledige. Etter hvert ble det en utbredt oppfatning dels at vi var flinkere enn andre land til å innrette oss, dels at vi prioriterte annerledes enn andre. Vi tok heller en dose inflasjon nå og da, når vi bare kunne klare å holde ledigheten unna våre grenser.

Vi taper en formue

Forklaringen var imidlertid en annen. Det er velkjent at man alltid kan holde en høy etterspørsel ved å bruke mer enn man tjener. Det kan gjøres både av husholdninger og nasjoner. Men det er like velkjent at dette går bare for en tid. Man kan ikke bare fortsette å øke gjelden. Snart må man igjen innrette seg innenfor sine løpende inntekter som nå også skal betjene en tyngende gjeld. Også dette har både husholdninger og nasjoner smertelig erfart.

Har man i utgangspunktet en formue å trekke på, kan man holde det gående noe lenger, men heller ikke da gir det noen varig løsning å bruke mer enn man tjener.

Figur 4.
Arbeidsledighet i Norge og OECD-Europa 1970–89. Pro-
sent av arbeidsstyrken



I forhold til resten av Europa har ledigheten i Norge lenge vært bemerkelsesverdig lav. I 1986, da forskjellen var på sitt høyeste, var ledigheten i OECD-Europa 10,5 prosent, mens den i Norge var 2 prosent ifølge Arbeidskraftundersøkelsen fra Statistisk sentralbyrå. Svekkelsen av arbeidsmarkedet gjennom 1988 og 1989 har brakt ledigheten opp i 4,9 prosent i Norge. Samtidig har den gunstige utviklingen i OECD-Europa redusert ledigheten med vel 1 prosentpoeng til 9 prosent.

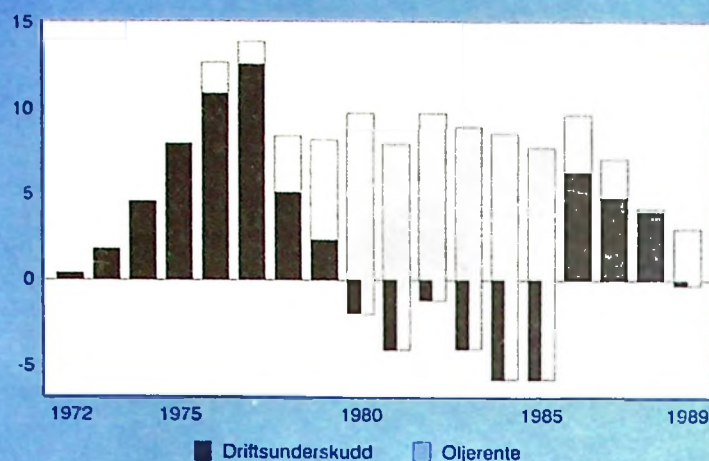
Kilde: OECD og Statistisk sentralbyrå.

For Norge er det særlig viktig at vi i våre ikke fornybare energireserver har en latent formue. De fleste ikke fornybare naturressurser får en pris som mer eller mindre svarer til hva det koster å utvinne dem. Sammenliknet med disse står olje og gass i en særstilling ved at markedsforholdene er slik at prisen blir holdt høyere enn godtgjørelse til arbeid og kapital skulle tilsi. Denne merverdien har Statistisk Sentralbyrå kalt «oljerente». Det er denne som representerer en formue for Norge som vi kan trekke på for kjøp av andre varer og tjenester enn de som kreves for å utvinne olje og gass. Vi kjenner ikke størrelsen på den, men når vi bruker av den står den ikke lenger til disposisjon for fremtiden. Vi bruker av en formue.

Summen av netto opplåning fra utlandet og oljerente, eventuelt oljerente fratrukket netto fordringsøkning overfor utlandet, har jeg her kalt formuestapping. At det finner sted formuestapping, er ikke til hinder for at vi samtidig bygger opp formue i form av realkapital, slik vi alltid har gjort. Noen vil også regne det som formuesøkning når fremtidig inntekt rykker nærmere i tid. Det kan vi i denne sammenheng se bort fra. Figuren viser hvor stor del av vår bruk av varer og tjenester som gjennom de siste 20 år har vært finansiert av slik formuestapping.

Vi ser at etter hvert ble 8–10 prosent av det vi brukte dekket på denne måten. Det ga oss muligheter for å holde et høyt aktivitetsnivå og unngå den ledighet andre land opplevde. I annen halvdel av 1970-årene krevde det at vi tappet stadig mer av vår formue, i hovedsaken ved å ta opp lån i utlandet.

Figur 5.
Formuestapping i prosent av Innenlandsk bruk av varer og tjenester 1972—89



Fra midten av 1970-årene er etterspørselen i Norge holdt oppe ved at vi har trukket på formuen. For Norge er det særlig viktig at våre ikke-fornybare energiresurser, olje og gass, har gitt en merverdi utover vanlig godtgjørelse til arbeid og kapital, oljerente. Formuestapping er her definert som summen av denne oljerenten og nettoopplåning i utlandet (driftsunderskudd). I perioden 1976—87 utgjorde formuestappingen i gjennomsnitt 9½ prosent av den innenlandske etterspørselen. I første halvdel av 1980-årene og i 1989 var formuestappingen mindre enn oljerenten fordi vi hadde overskudd på driftsbalansen overfor utlandet.

Kilde: Norges Bank.

Da vi forsøkte å begrense tappingen, økte etter hvert ledigheten tidlig på 80-tallet. Derfor tillot vi en ny økning, som for øvrig gikk lenger enn hensynet til sysselsettingen krevde, og derfor slo ut i forsterket lønns- og prispress.

Fallet i oljeprisen rundt årsskiftet 1985/86 ga en nedgang i oljerenten av en slik størrelse at den i lengden ikke kunne erstattes av opplåning. Derfor måtte også formuestappingen reduseres over få år, slik at den nå ligger under halvparten av hva den var i 1980-årene. Fordi den høye sysselsettingen var basert på muligheten av kontinuerlig formuestapping, måtte det gi utslag i ledigheten når formuestappingen ble redusert. I diskusjonen om hvem som har hatt ansvaret for de høye ledighetstallene, kan det være verdt å holde fast ved denne sammenhengen.

For mange står det som et paradoks at vi skal ha ledighet samtidig som vi står overfor så mange uløste oppgaver. Forklaringen på dette paradokset ligger i det jeg her har påpekt. Ved den inntekt som full sysselsetting gir, retter mer av etterspørselen seg mot import enn hva vi kan betale for uten å gripe ganske dypt ned i vår oljeformue og betale med den. Strukturen i norsk økonomi har tilpasset seg formuestappingen og er blitt slik at full sysselsetting for tiden ikke er forenlig med den balanse i utenriksøkonomien som langsiktige hensyn krever.

Hvor lenge kan vi fortsette?

Dette er ikke til hinder for at den økning i innenlandsk etterspørsel som vi kan vente i tiden fremover, også kan gi en viss bedring på arbeidsmarkedet. Om dette forutsetter noen grad av formuestapping, taler sannsynligheten for at vi fortsatt vil kunne tale det. Samtidig har vi erfart hvor usikre mulighetene på dette området er, og vi vet også at oljeproduksjonen vil ligge på sitt høyeste i 1990-årene og deretter gradvis avta. Det er derfor avgjørende viktig at vi i første omgang stabiliserer formuestappingen før vi etter hvert gjør oss uavhengig av den. Med rimelig bra priser burde vi kunne oppnå de overskudd i utenriksøkonomien som vi trenger for å avvikle vår nettogjeld overfor utlandet før petroleumsproduksjonen begynner å avta. Det foreslåtte petroleumsfond kunne her være til hjelp, forutsatt at det blir knyttet nettopp til denne langsiktige oppgaven.

Nødvendigheten av at vi ikke lar formuestappingen saldere vår økonomi understrekes av at kravene fra folketrygden vil øke nettopp i den tiden da oljeren ten kan ventes å vise et klart fall. Dette vil følge av forskyvninger i alderssammensetningen, selv om trygdens opptjeningsystem skulle bli ytterligere revidert. Det vil nok ikke gå verre enn at våre barn og barnebarn fortsatt vil forsørge sin far og sin mor. Men vi har vel et ønske om å stille oss slik at de også feler trang til å hedre dem.

Høy sysselsetting krever strukturpolitikk

En sysselsettingspolitikk som er basert på økning av den innenlandske etterspørsel, betyr altså økt formuestapping. Hvis vi avskjærer denne muligheten, må sysselsettingspolitikken gå ut på å endre strukturen i norsk økonomi, slik at vi kan øke våre markedsandeler, både på eksport- og hjemmemarkedene.

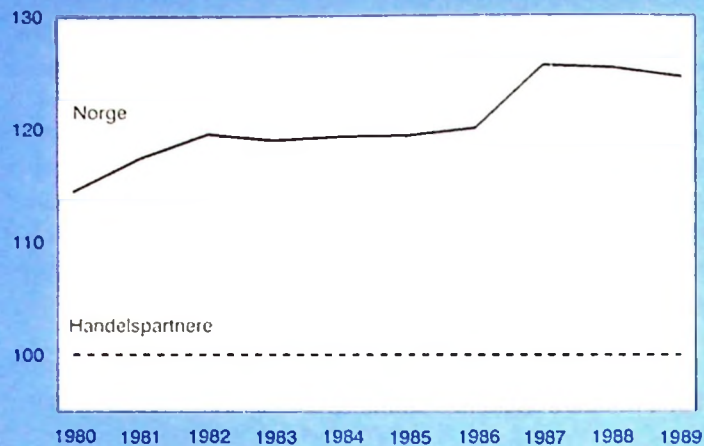
Å legge forholdene til rette for ny vekst på denne måten krever nødvendigvis mer tid enn å skape vekst ved økt etterspørsel. Noen offentlige millioner til spesielle vekststimulerende tiltak kan nok være en hjelp akkurat der de settes inn, men den internasjonale lærdommen er at veien til ny vekst går gjennom strukturpolitikk. Jeg har allerede nevnt en del fellestrekk:

- markedsorienterte konkurransevilkår
- skattemessig nøytralitet
- lav inflasjon
- politikk for langsiktig stabilitet

Elementene i strukturpolitikken blir bare i mindre grad utformet gjennom stats- og nasjonalbudsjettene, selv om størrelsen av den offentlige sektor og skatte- og avgiftssatsene i seg selv hører med blant rammebetingelsene. Vel så viktig er det likevel at man gjennom de mange vedtak som treffes i løpet av året har for øye de langsiktige virkninger, også på andre områder enn de vedtakene direkte gjelder. Fremfor alt må man holde det klart for seg at strukturpolitikk ikke er politikk for å lage en struktur, for eksempel ved å finne nye satsingsområder for norsk næringsliv. Strukturen blir bestemt av markedsaktørenes valg ut fra de rammevilkår som trekkes opp.

Det ville fore for langt om vi skulle gå inn på alle elementene i en strukturpolitikk. Vi skal konsentrere oss om de to viktigste produksjonsfaktorene, arbeid og kapital, og de kostnader som er knyttet til anvendelsen av dem.

Figur 6.
Lønnskostnader pr. time i norsk industri 1980–89.
Handelspartnere = 100



De totale lønnskostnadene pr. time for voksne arbeidere i norsk industri ligger om lag 25 prosent høyere enn hos våre handelspartnere (målt i felles valuta). I tillegg har produktivitsveksten årlig vært i gjennomsnitt vel 1 prosent lavere siden 1970. I 1989 økte lønnskostnadene pr. time målt i nasjonal valuta mindre i Norge enn hos våre handelspartnere for første gang siden 1980. Samtidig førte avskallingen av arbeidsplasser i industrien til sterk produktivitsvekst. Konkurransenevnen målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet ser derfor ut til å ha blitt styrket med 4 prosent i 1989.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Lønnsdannelsen ligger som kjent i det vesentlige utenfor myndighetenes beslutningsområde, men både som kostnadsfaktor og i våre inntekter er lønn langt den viktigste komponent. Vi kommer derfor ikke utenom lønnsdannelsen som et nokså avgjørende element. At vi står like foran et lønnsoppgjør som blir av kritisk betydning for 90-årene, gjør også temaet både brennbart og aktuelt.

Utgangspunktet når det gjelder lønnskostnadene er ikke særlig oppmuntrende. I industrien — som teller mest i det internasjonale varebyttet — ligger de hele 25 prosent høyere enn gjennomsnittet for våre handelspartnere. Det er vel ingen grunn til å tro at dette motsvares av høyere produktivitet i norsk næringsliv enn i utlandet. Tvert imot, gjennom 1970- og 1980-årene har norsk industri hatt en produktivitsvekst som gjennomsnittlig har ligget 1 prosent lavere pr. år enn hos handelspartnerne.

Vår konkurranseutsatte sektor domineres i foruroligende grad av oljevirkosomhet og råvarebasert industri med begrenset vekstpotensiale. Ekspansjonen må i hovedsak komme i «ny» virksomhet med mulighet for varig lønnsom systemsetting. Men dette må ikke skje som et resultat av offentlig subsidiering av innsatsfaktorene — det være seg kapital, elektrisk kraft eller arbeidskraft.

Også på dette område er myndighetenes oppgave å sørge for at rammebetingelsene er så riktige som vi kan få til, og det betyr at prisene på innsatsfaktorene må avspeile hvilken verdi de har i alternative anvendelser.

Styrking av sysselsetting og utenriksøkonomi forutsetter at vi bedrer den kostnadmessige konkurranseevne utover i 1990-årene slik at vårt kostnadsnivå gradvis bringes ned mot konkurrentenes. Vårt relative kostnadsnivå påvirkes av utviklingen i valutakurs, produktivitet og lønnskostnader. Under dagens forhold er valutakurspolitikken dårlig egnet. En devaluering ville utløse en kraftig renteøkning og skape forventninger om at vi kunne fortsette å «løse» vårt kostnadsproblem på denne måten. Under slike forhold er det tvilsomt hvor lenge den ville gi noen styrking av vår konkurranseevne. Vi kan heller ikke basere oss på at produktiviteten skal utvikle seg særlig mye bedre enn hos konkurrentene. Produktivitetsveksten i 1989, som fremkom ved at sysselsettingen i industrien ble redusert med nesten 6 prosent, kan neppe gjentas, og i denne formen ville det heller ikke være særlig ønskelig. Nøkkelen ligger således i en lønnsutvikling i underkant av konkurrentenes. Et grunnlag for dette ble lagt mot slutten av 1980-årene, etter at vi lenge hadde bevilget oss lønns tillegg uten realøkonomisk dekning.

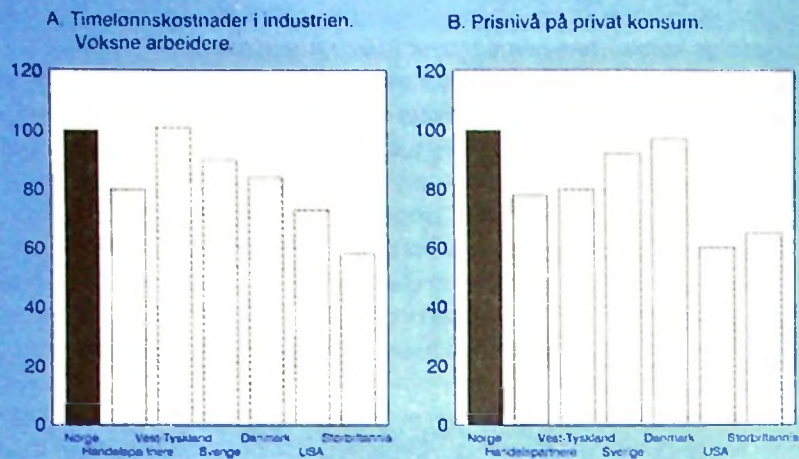
Resultatene ble oppnådd med utradisjonelle virkemidler. Den første lønnsloven bidro utvilsomt til å redusere kostnadsveksten, mens effekten av den siste er mer usikker. Sammenliknet med våre handelspartnere var lønnsveksten i de to årene under ett likevel bare 1 prosent mindre enn hos dem. Hensynet til de arbeidsledige og sysselsettingen tilsier at vårens inntektsoppgjør blir lavest mulig. Lavt overheng, redusert prispress og lite press i arbeidsmarkedet gav oss et håp om at det skulle være mulig å holde økningen på årsbasis innen en ramme på 3½ prosent. Utfallet i tiden fremover vil avhenge av den holdning man inntar på begge sider i arbeidslivet. Alle parter burde være interessert i at det man har vunnet gjennom de to siste årene, ikke går tapt.

Vår lønnspolitikk har hatt inntektsutjamning som et hovedmål, og de siste års lønnslover har også virket i samme retning. Vi må kunne gå ut fra at det i alle fall i prinsippet er betydelig oppslutning om denne linjen. Men etter hvert som den føres videre, øker avstanden fra en lønnsstruktur som er mer bestemt av markedsmessig tilpasning, og både presset fra markedskreftene og de realøkonomiske kostnader ved et lønnsnivå som på flere områder er blitt høyere enn hva produktmarkedet kan bære, tiltar i styrke. Vi blir derfor stilt overfor en avveining mellom ønsket om utjamning på den ene side og hensynet til prisstabilitet og sysselsetting på den annen. Det betyr ikke at vi aktivt behøver å gå inn for større inntektsforskjeller. Men det betyr at de realøkonomiske kostnader ved en inntektspolitikk som vedvarende sikter mot utjamning, ikke kan overses.

Det må imidlertid medgis at henvisningen til markedskrefter som grunnlag for lønnsutviklingen, gir mindre rettledning for den praktiske lønnspolitikk enn man kunne ønske. Det skyldes dels at markedet reguleres av organisasjonene, men også at offentlig fastsatte priser på viktige områder er avgjørende for bedriftenes inntjening. Dessuten er den offentlige sektor selv vår største arbeidsgiver med fare for å virke lønnsledende overfor grupper som står ganske utsatt til i arbeidsmarkedet.

Når lønnskravene stilles, må vi ikke glemme at det til syvende og sist er vi selv som må betale våre høye lønninger. I Økonomisk Utsyn har Statistisk sentralbyrå vist hvordan vårt høye lønnsnivå motsvares av et høyere prisnivå

Figur 7.
Priser og lønnskostnader i Norge og hos våre handelspartnere 1988. Norge = 100



Lønnskostnadene pr. time i norsk industri var 25 prosent høyere enn gjennomsnittet hos våre handelspartnere i 1988. Det var bare Vest-Tyskland som hadde like høye lønnskostnader som Norge. Det høye norske lønnsnivået motsvares imidlertid av et høyere prisnivå enn i andre land. Prisnivået på privat konsum lå 28 prosent høyere enn hos våre handelspartnere. Det var bare Danmark som hadde et prisnivå i nærheten av det norske.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

enn i andre land. Høyere lønninger spises opp av de høye prisene som kreves for å kunne betale de høye lønningene, og nettoresultatet blir et materielt velstandsnivå som ligger i underkant av de land vi liker å sammenligne oss med.

I den utstrekning det høye lønnsnivået øker ledigheten, må kostnadene først og fremst bæres av de som blir ledige, men også av sysselsatte som tross alt må gi de ledige et underhold. Det er bare i den utstrekning et høyt lønnsnivå dekkes av formuestapping og dermed bæres av våre etterkommere, at det for en tid kan gi en høyere levestandard.

Markedsmessige kapitalkostnader gir bedre struktur

Inntil for kort tid siden var vårt høye lønnsnivå kombinert med lave kapitalkostnader. Dette bidro ytterligere til den nåværende ledighet ved at arbeidskraft ble erstattet av kapital. Her står vi likevel overfor det området hvor vi til nå kanskje har lykket best i strukturpolitikken. Vi har klart å legge rammebetingelsene bedre til rette for å få en mer fornuftig kapitalanvendelse. Det har skjedd ved at myndighetene i langt større grad enn før har overlatt det til markedet å bestemme prisen på kapital. En strammere kredittpolitikk har sammen med skatteomlegging og neddemping av inflasjonstakten ført til at såvel husholdninger som bedrifter står overfor positive realrenter ved låneopptak. Et avregulert kredittmarked kombinert med økte krav til avkastningen av realinvesteringene vil på sikt bidra til at vi får mer igjen for våre investeringer.

I løpet av det siste året ble det tatt prinsippbeslutning om avvikling av valutareguleringen samtidig som det allerede er gjennomført en nedbygging av dens sentrale deler. Dermed får næringslivet anledning til å tilpasse sin valutagjeld og sine valutaposisjoner for øvrig på linje med sine konkurrenter i andre land. Dette representerer i seg selv en viktig bedring av rammebetingelsene for deler av næringslivet, selv om effektiviteten av reguleringen allerede var redusert. Nedbyggingen bidrar også til å styrke konkurransen, og dermed effektiviteten, i norske finansmarkeder.

Selv om en del er gjort for å få en mer effektiv utnyttelse av kapitalen, gjenstår det mye. Ut fra effektivitetshensyn er det ønskelig å underlegge alle investeringer felles rammebetingelser. På denne bakgrunn er det lite heldig at den reelle vekst i statsbankenes tilsagnsrammer har vært om lag 40 prosent over den siste treårsperioden. Det sterke engasjement i boligbyggingen bidrar til at ressurser blir værende i de skjermede deler av økonomien, samtidig som rentesubsidier av betydelig omfang legger en sterk binding på finanspolitikken. Av større betydning er nok likevel virkningene av dagens skattesystem og næringsstøtten.

Nøytral skattlegging gir bedre struktur

Skattesystemet griper direkte inn i næringslivets forutsetninger for å foreta et optimalt valg av investeringer og i mulighetene for å gi publikum riktige signaler for avveiningen mellom forbruk og sparing. På dette området kan ikke myndighetene styrke strukturpolitikken bare ved å trekke seg tilbake. De må tvert imot utvise aktivitet for å gjøre systemet mer nøytralt.

Omleggingen av personbeskatningen fra 1987 med større vekt på bruttobeskatning, har bidratt til å redusere noen av de negative sidene av skattesystemet. Reduksjonen i høyeste marginalskatt på nettoinntekt fra 66,4 prosent i 1986 til 43 prosent i inneværende år medfører at personlige låntakere må betale en større del av lånekostnadene selv. Fremdeles bidrar likevel fradragretten til at betydelige deler av lånekostnadene betales via skatteseddelen. Og fortsatt er det slik at personer som må betale formueskatt, må være omhyggelig med sine plasseringer hvis de vil ha en positiv realavkastning på sine fordringer.

Aarbakke-utvalgets skatteutredning påpeker igjen at det er langt fram før vi har fått et skattesystem som i minst mulig grad påvirker de økonomiske disposisjoner som foretas. Dagens system for bedrifts- og kapitalbeskatning medfører at avkastningskravet til realinvesteringer varierer sterkt etter bedriftenes eierform, hvordan de finansieres, etter næring og etter geografisk beliggenhet. Avkastningskravet er svært lavt og kan lett bli negativt, slik at skattesystemet fører til at samfunnsøkonomisk ulønnsomme investeringer får tilfredsstillende privatøkonomisk lønnsomhet. Disse forhold skyldes blant annet gunstige avskrivningsregler og avsetningsordninger som gir grunnlag for store skatte-kreditter. I tillegg er skattleggingen av bolig og andre former for realkapital svært moderat. Samlet er dette en viktig del av forklaringen til den lave kapitalavkastning i norsk økonomi sammenliknet med andre land. En mer nøytral utforming av bedrifts- og kapitalbeskatningen, slik at det blir bedre samsvar mellom avkastningen på finans- og realinvesteringer, vil både gi en riktigere kapitalanvendelse og styrke utenriksbalansen. Når skattesystemet favoriserer gjeldsdannelse, skal man ikke forundres over at landet som helhet setter seg i gjeld.

Norge ligger på etterskudd i forhold til en rekke andre land når det gjelder gjennomføring av en grunnleggende skattereform i retning av bredere skattebase og lavere skattesatser. Den internasjonale utvikling mot mer integrerte kapitalmarkeder vil forsterke virkningene av de uheldige trekkene ved dagens skattesystem. Vi har derfor liten tid å miste når det gjelder gjennomføringen av et mer nøytralt skattesystem med skattesatser mer på linje med det vi ser vokser fram i utlandet, både når det gjelder kapital- og personbeskatningen.

Skattesystemet og den norske strukturpolitikken for øvrig må bidra til å gjøre det attraktivt å starte ny landbasert virksomhet i Norge, slik at ikke de store overskuddene en nå ser i deler av norsk næringsliv, investeres i utlandet, men gir nye arbeidsplasser her i landet. Hvis vi ikke får til en slik utvikling, vil vi over tid undergrave det som måtte finnes av vilje til lønnsmoderasjon. Mulighetene for å få rammebetingelsene på plass på ett område, henger altså sammen med hvordan det går på andre områder.

Renten må ivareta valutabalansen

Mens muligheten for aktivitetsstimulering gjennom finanspolitikken begrenses av hensynet til budsjettbalansen, setter hensynet til valutabalansen grensen for pengepolitikens muligheter. Det er nå godt og vel tre år siden et press i valutamarkedet førte til en kraftig oppjustering av Norges Banks dagslånsrente. Dette ga støtet til en renteforhøyelse i kredittmarkedet som bidro til at kredittterspørselen avtok. Fra våren 1988 ga en vurdering av valutasisuasjonen og den innenlandske kreditttilførsel et markedsmessig grunnlag for gjentatte rentenedsettelse fra Norges Banks side som også fikk gjennomslag i kredittmarkedet. De innenlandske kredittreguleringer kunne avvikles som både overflødige og lite virksomme.

Samlet kreditttilførsel holdt seg innenfor de fastlagte rammer som et resultat av den politikk som ellers ble ført. I løpet av fjoråret skjedde det også en vesentlig oppmyking av valutareguleringen, og etter at denne linjen er ført videre i år, er den valutaregulering vi enda har, av liten betydning for etterspørselspolitikken. Etter hvert som hensynet til skatting og statistikk kan ivaretas på annen måte, vil også det som enda gjenstår, bli avvirket.

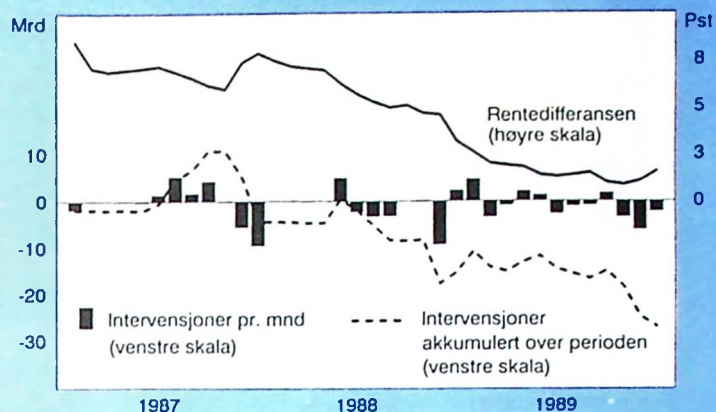
En stram pengepolitikk?

Det har vært en vanlig oppfatning at vi gjennom denne perioden har ført en stram pengepolitikk. Hvor riktig en slik oppfatning er, vil avhenge av hvilke kriterier en legger til grunn.

Vi har allerede nevnt at statsbankenes lånetilsagn har økt med 40 prosent fra 1986 til 1989, og det kan neppe kalles særlig stramt. Siden de finansieres over statsbudsjettet eller med statsgaranti, kan det være like naturlig å se denne delen av kreditttilgangen som en utvidelse av finanspolitikken, og knytte en diskusjon av pengepolitikens stramhet til utviklingen i det private kredittmarkedet.

Her har rentenivået gjennomgående vært så høyt som en forsvarlig balanse i valutamarkedet har krevd. Vi har likevel sett en viss nedgang i valutabeholdningene som følge av at Norges Bank ved det rentenivå som har gjeldt, har måttet selge valuta for å holde kursnivået rimelig stabilt. Det kan tyde på at det har vært ført en ekspansiv pengepolitikk som har skaffet publikum de nødvendige kroner til å kjøpe valuta for. For en stor del er dette blitt nøytralisert

Figur 8.
Rentedifferansen overfor utlandet og valutaintervensjoner¹⁾ (akkumulert som kurve og pr. måned som søyler)
1987—89



¹⁾ Negative tall angir kjøp av kroner.

Fra sent høsten 1986 er pengemarkedsrenten i hovedsak bestemt av hensynet til balansen i valutamarkedet. Først fra våren 1988 ga valutasisuasjonen et markedsmessig grunnlag for en reduksjon av de norske pengemarkedsrentene i forhold til andre land. Men rentenedgangen har også vært støttet opp av valuta-intervensjoner i størrelsesorden 26 milliarder samlet over disse tre årene. Både den løpende avkastningen på valutaeservene og stallige låneopptak i utlandet i perioden er gått med til intervensjoner til støtte for kronen.

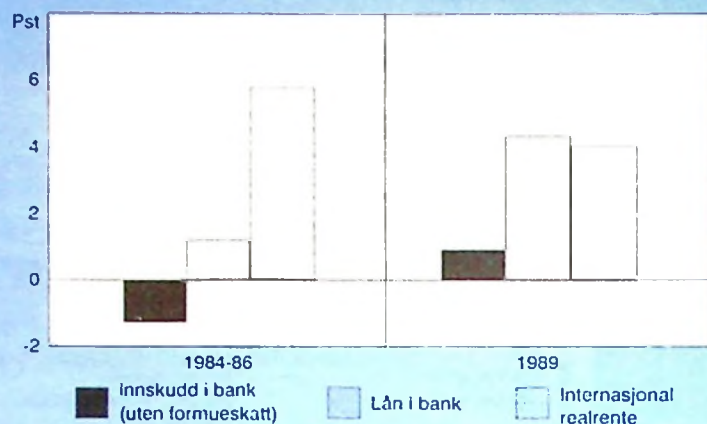
Kilde: Norges Bank.

ved den inndragning som finner sted gjennom Norges Banks innenlandske renteinntekter. Det kan derfor kanskje forsvares å si at pengepolitikken har vært tilnærmet nøytral, men tallene gir ikke noe grunnlag for å si at den har vært stram.

Fordi markedet gradvis har fått større tiltro til norske kroner, har en rimelig grad av valutastabilitet kunnet opprettholdes ved et fallende rentenivå. Rentedifferansen i forhold til et veiet gjennomsnitt av rentene på andre valutaer, der valutakurvets sammensetning er brukt som vekter, har falt fra 8,5 prosent i januar 1987 til stort sett mellom $\frac{3}{4}$ og $1\frac{1}{2}$ prosent gjennom det meste av 1989. Rentene på lange og mellomlange lån i bankene har falt fra 15,6 prosent ved utgangen av 1986 til 14,4 prosent ved utgangen av fjoråret. I obligasjonsmarkedet har den falt med 2,6 prosentpoeng i samme periode. Utviklingen i det nominelle rentenivå kan ikke sies å gi inntrykk av en stram kreditt-politikk.

Derimot har der siden 1986 vært en oppgang i realrenten etter skatt for personlige skattytere, med 3 prosent for gjennomsnittsinntekter og med vel 5 prosent for inntekter med de høyeste skattefradrag for renteutgifter. Dette skyldes

Figur 9.
Realrente etter skatt 1984–86 og 1989



Lavrentepolitikk, høy prisstigning og en uheldig skattemessig behandling av kapitalinntekter og -utgifter førte til at lånekostnadene for husholdningene i Norge fram til midt på 80-tallet lå vesentlig lavere enn de lånekostnader Norge som nasjon sto overfor (realrenten ved opplåning i kapitalmarkedene hos våre handelspartnere). Samtidig var avkastningen på finansinvesteringer negativ. Omleggingen av pengepolitikken, lavere inflasjon og omlegging av skattesystemet har ført til at lånekostnadene innenlands nå samsvarer noenlunde med lånekostnadene for Norge. Avkastningen på finansielle plasseringer er imidlertid fremdeles lav og bidrar til lav sparing i husholdningssektoren.

Kilde: Norges Bank.

dels den lavere prisstigning, dels endringene i skattebestemmelsene. For midlere inntekter har den første faktoren betydd mest, for høyere inntekter den sistnevnte. Selv etter dette er realrenten for banklån etter skatt for middels inntekter ikke høyere enn realrenten på det internasjonale lånemarked, som vi kan ta som uttrykk for den reelle pris for kapital. Denne prisen gjelder imidlertid verdipapirer som regnes som risikofrie, mens renten i kredittmarkedet også skal dekke risiko, kostnader og fortjeneste. Vi må heller ikke glemme at der finnes billigere lån enn banklån.

For næringslivet, som ikke har hatt tilsvarende skatteskjerpning, har de reelle lånekostnader steget mindre enn for privatpersoner. Etterhvert som valutareguleringen er blitt liberalisert, har for øvrig bedriftene fått tilgang på lånekapital til internasjonale vilkår.

Selv om det derfor i dag er lite grunnlag for å hevde at rentenivået i Norge er spesielt høyt, er det nok stigningen i realrenten etter skatt som har gitt folk inntrykk av at pengepolitikken har vært stram. Men denne tilstramningen har skjedd fra et utgangspunkt der lånekostnaden, målt på denne måten, var sterkt negativ, og forteller vel derfor mest om svikten i tidligere tiders pengepo-

litikk. De problemer vi i dag sliter med skyldes jo nettopp at det i mange år ikke kostet noe å låne penger.

Selv med den rentestigningen som har funnet sted, er det bare så vidt at det er noen realavkastning etter skatt på fordringskapital, særlig dersom en også tar hensyn til formuesskatten. For kapitaldannelsen på lengre sikt er nok dette et større problem enn at lånekostnadene er kommet opp på et realistisk nivå.

Troen på billige penger

Til tross for den nyorientering som har funnet sted i pengepolitikken, kan man fortsatt ofte få inntrykk av at man ser det som et selvstendig mål for den økonomiske politikk å bringe rentenivået nedover. Norsk opinion synes i det hele å rette sin oppmerksomhet mer mot rentenivået enn hva man finner i de fleste andre land. En grunn til dette kan være at norske husholdninger er netto skyldnere, mens de i de fleste andre land er netto kreditorer, siden det er også utbredt at staten har gjeld som direkte eller indirekte er plassert hos private. Hos oss er staten den viktigste innenlandske fordringshaver. Så lenge vi ikke oppfatter at staten representerer oss selv, mener vi oss derfor å ha fordel av en lavere rente.

Nå kan det neppe være tvil om at flere forhold som trekker i retning av et lavt rentenivå, som prisstabilitet og evne til kapitaldannelse, også generelt er gunstig for et lands økonomiske utvikling. Er imidlertid disse forutsetningene ikke oppfylt, er det lite å oppnå ved en rente som er lavere enn markedsmessige forhold tilsier.

Fra grundige analyser vet vi at den har usikre og tvilsomme fordelingsmessige virkninger. Den stimulerer ikke sysselsettingen, tvert i mot gjør lavere kapitalkostnader det mer lønnsomt å erstatte arbeidskraft med kapitalutstyr. En lavere rente stabiliserer ikke prisnivået, siden den kortsiktige priseffekt av mindre renteutgifter lett går tapt som følge av forsterket etterspørsel. Den gir heller ikke noen sterkere økonomisk vekst på varig basis. Veksten vil tvert i mot være truet om den lavere rente fører til svekket valutabalans. At en sterk økonomi gir lav rente, må ikke få oss til å tro at lav rente gir en sterk økonomi.

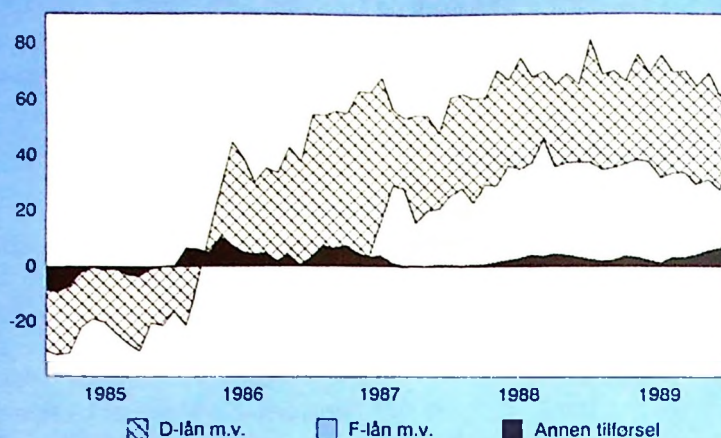
Norges Bank som statsbank for bankene

Det var troen på de billige penger som førte til at de politiske myndigheter gjennom 1985–86 fastla et nivå for pengemarkedsrenten som bare kunne holdes ved at Norges Bank økte sine utlån til bankene. Etter hvert som kravene til bankenes primær- og tilleggsreserver etter Kredittloven ble avvirket, kunne de reduseres noe, og utenom dette har samlet tilførsel av likviditet fra sentralbanken til banksystemet fluktuert i området 60–75 milliarder kroner gjennom årene 1987–89.

Sammenliknet med andre land er de norske banker i usedvanlig høy grad avhengig av sentralbankkreditt. Det er flere betenkelige sider ved dette.

Det meste av kreditten har vært tilført som dagslån som den enkelte bank har hatt adgang til i et nærmere fastlagt forhold til hovedpostene i balansen. Renten kan her endres fra den ene dag til den neste, og en renteendring slår raskt igjennom til utlånsrenten generelt, også for boliglån. Det er ikke behov for dette ut fra at pengemarkedsrenten skal brukes til å forsvare valutakursen. Det sterke gjennomslaget har ført til at D-lånsrenten er blitt politisk fokusert

Figur 10.
Sentralbankfinansieringen 1985–89 (korrigert for reservekrav for bankene). Milliarder kroner



En ekspansiv pengepolitikk i 1986, der publikums valutaunderskudd ble dekket ved å redusere valutareservene, hadde som motpost at bankenes opplåning i sentralbanken økte sterkt. Opplåningen var konsentrert om kortsiktige låneformer, D-lån. Endringer i D-lånsrenten førte derfor til at bankene nok så umiddelbart hadde behov for å justere inntektssiden i sine regnskaper. I 1987 ble det derfor innført en fastlånsordning, F-lån, med lengre låneperioder der renten er fast for hele låneperioden.

Kilde: Norges Bank.

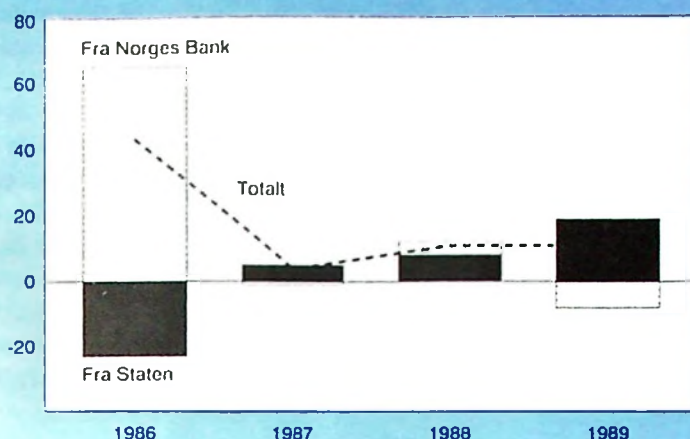
på en måte som har gjort den mindre fleksibel enn ønskelig. Endring i D-lånsrenten vil nødvendigvis ha en signaleffekt, men det er ingen marsjordre. Det må være bankene selv som har ansvaret for sin rentesetting.

Dels for å gjøre renteutslagene mindre sterke og dels for å gjøre vilkårene mer markedsorienterte, har Norges Bank regelmessig lagt ut lån til bankene for en fastlagt periode til auksjon. Stort sett har vi positive erfaringer med dette, men det kan ikke unngås at banker med likviditetsproblemer viser størst interesse for slike lån, og dermed blir Norges Banks stilling mer utsatt. For å begrense denne effekten, er det fastlagt grenser i forhold til den enkelte banks egenkapital.

I det stormvær vårt bankvesen har vært gjennom, har vi heller ikke unngått tap på våre utlån. Lånet til Sparebanken Nord-Norge ble nedskrevet med 500 millioner kroner og vi må også regne med tap på utlån til Norion Bank. Dette er offentlige midler som kunne vært bedre anvendt, for å si det svakt.

En annen side ved Norges Banks utlån er at de gir bankene en lettere tilgang på midler enn andre finansieringsinstitusjoner. Normalt vil ikke dette ha noen større betydning, men med det omfang lånene har fått, kan man ikke se bort fra den konkurransemessige forvriddning det innebærer.

Figur 11.
Hovedkildene for kronetilførsel til publikum 1986–89. Milliarder kroner



Norges Banks valutaintervensjoner til støtte for kronen reflekterer at publikum har hatt et valutaunderskudd i sine transaksjoner med utlandet. Dette må finansieres ved at publikum tilføres kroner. Den viktigste kilden for dette var tilførsel fra Norges Bank i 1986, da den samlede kronetilførsel var meget høy. Statens transaksjoner har tilført likviditet i økende grad fra 1987 og fremover. I disse tre siste årene har tilførselen fra Norges Bank, endringene i primær- og tilleggsreservekrav og i publikums beholdning av betalingsmidler samt inndragningen gjennom bankenes rentebetalinger til Norges Bank i store trekk motvirket hverandre.

Kilde: Norges Bank.

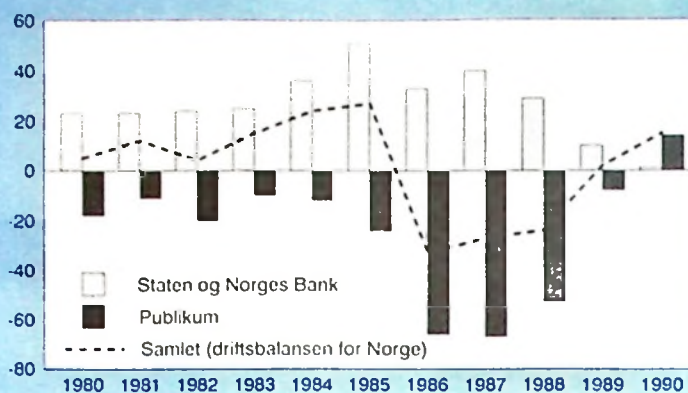
Ut fra alle disse grunnene og flere til, hadde Norges Bank gjerne sett at tilførselen av sentralbankkreditt kunne erstattes av annen tilgang av midler til bankene. En slik linje vil forutsette at den kunne innpasses i den økonomiske politikk for øvrig. Selv innenfor det nåværende omfang av sentralbankkreditt kan det imidlertid være grunn til å vurdere formene nærmere.

Hvor kommer pengene fra?

Norges Banks likviditetspolitikk gjennomføres ut fra hensynet til den valutapolitiske stabilitet og en målsone for veksten i innenlandsk kredittilførsel som i nasjonalbudsjettet er satt til 5–9 prosent. Den siste retningslinje er underordnet den første, men for tiden ser det ikke ut til at der skal oppstå noen konflikt mellom dem. Med liberaliserte penge- og kapitalmarkeder er det likevel et tidsspørsmål hvor lenge den er anvendbar.

Valutapolitisk stabilitet forutsetter at man har valutabeholdninger som er store nok til at ikke en kortsiktig kapitalutgang kan tvinge fram en devaluering. En vanlig måte å måle valutabeholdningenes størrelse på, er å sette dem i forhold til landets import. Målt på denne måten har de falt fra 43 prosent ved utgangen av 1986 til 35 prosent ved utgangen av fjoråret. Dette er nok fortsatt et fullt tilstrekkelig nivå, selv om det er vanskelig å gi klare kriterier for

Figur 12.
Finansinvesteringer fordelt på stat og publikum 1980–90.
Milliarder kroner



Staten (inklusive Norges Bank) har tradisjonelt hatt store positive finansinvesteringer i Norge. Selv etter oljeprisfallet holdt finansinvesteringene seg på et høyt nivå på grunn av den særnorske konjunkturoppgangen fram til 1987 og tilstrømningen i finanspolitikken i 1986–87. Publikums finansinvesteringer falt imidlertid drastisk i 1986, og et betydelig overskudd på driftsbalansen i 1985 ble snudd til et kraftig underskudd i 1986. Forbedringen av utenriksøkonomien de siste årene har primært sin bakgrunn i en sterk bedring av publikums finansinvesteringer. Statens finansinvesteringer har svekket seg sterkt.

Kilde: Norges Bank.

hvor store valutabeholdningene bør være. Generelt kan man si at de bør være desto større jo mer ensidig en økonomi er, jo større beholdninger av landets egen valuta som sitter på utenlandske hender og jo mer ekspansiv finanspolitikken er. Ut fra alle disse kriterier har behovet for valutabeholdninger økt de senere år.

Nettosalg av valuta fra Norges Bank — intervensjoner — må finansieres ved at bankene og deres kunder (publikum) tilføres kroner på den ene eller annen måte. I 1986 kom denne tilførselen fra Norges Bank, i 1987 var det små nettointervensjoner, og i 1988 og 1989 var staten og andre offentlige konti den viktigste kilde for kronetilførsel. Ved at Norges Bank hadde en viss inndragning gjennom sine innenlandske renteinntekter fra banksystemet og for øvrig forte en nokså nøytral likviditetspolitikk kunne nedgangen i valutabeholdningene begrenses.

I løpet av 1989 og enda mer med statsbudsjettet for 1990 skjer det noe nytt i det finansielle bildet av vår økonomi. Gjennom praktisk talt hele etterkrigstiden har staten økt sine nettofordringer. Mye av dette har gått til statsbankene. Motstykket er en netto gjeldsøkning hos publikum, dvs. bedrifter, husholdninger og kommuner. Den var særlig sterk i årene 1986–88, da vi også hadde store underskudd overfor utlandet. I fjor fikk vi en kraftig nedgang i statens fordringsøkning, og i år blir den nesten helt borte. Dette skjer til tross for øknin-

gen i oljeinntektene. Slik perspektivene fremover nå kan bedømmes, må en vente at denne tendensen vil vare ved gjennom de nærmeste årene. Erfaringsmessig er det lettere å svekke finanspolitikken enn å styrke den. Samtidig går publikum over fra å være netto låntakere til å øke sine netto fordringer. Motstykket til dette ganske markerte omslaget finner vi i overskuddet på driftsbalansen og redusert privat etterspørsel.

I alle fall inntil videre vil staten finansiere sin økning i nettogjelden ved trekk på sine konti i Norges Bank, og det samme gjelder utlån til statsbankene. Dette må nødvendigvis føre til en markert stigning i statens kronetilførsel til publikum som gir grunnlag for nettokjøp av valuta fra Norges Bank. Med en så ekspansiv likviditetspolitikk fra statens side, er det enda mindre enn før noen grunn til at også Norges Bank skal øke sin kronetilførsel til bankene. Tvert i mot bør den tilførsel som vil finne sted fra staten, gi en mulighet for å gjennomføre en slik reduksjon i sentralbankens tilførsel til bankene som jeg allerede påpekte som ønskelig.

Om man tar sikte på å begrense den nedgang i valutabeholdningene som tilførselen lett vil innebære, vil den umiddelbare virkning av et slikt tiltak være et noe høyere rentenivå enn man ellers ville fått. Men i dagens frie valutamarkeder skal det neppe mye til hvis markedene forøvrig har tillit til norsk økonomi. Renten kan i alle fall lett bli mye høyere dersom man fører en politikk som gjør at markedene blir i tvil om evnen og viljen til å føre en fastkurspolitikk.

Nå vil kanskje noen spørre om ikke økte oljeinntekter kan forandre det bildet jeg her har tegnet. Da må vi vende tilbake til den formuestapping jeg omtalte tidligere i kveld. Økte oljeinntekter betyr at vi kanskje har noe mer formue å tappe, men det får ingen avgjørende betydning for de langsiktige problemstillinger og bør heller ikke få noen betydning for vår politikk. Det var nettopp hjelp til en langsiktig strategi oljefondet var ment å være.

Er rente politikk?

Nødvendigheten av å sikre den valutamessige balanse innebærer at vårt eget rentenivå i hovedsaken vil være bestemt av rentenivået i utlandet som norske myndigheter ikke har noen mulighet for å påvirke. Skulle Norges Bank forsøke å presse renten nedover i forhold til dette, ville det kreve en vedvarende økning av utlånene til bankene med noenlunde tilsvarende svekking av vår valutamessige stilling. I tillegg ville også Norges Banks egen stilling bli mer utsatt.

Med en nøktern økonomisk politikk bør vi derimot kunne regne med å holde stillingen, men vi har allerede hentet en «premie» for den stabilisering av økonomien vi har gjennomført, ved at vår pengemarkedsrente er brakt ned til et nivå som nå for det meste har ligget $\frac{3}{4}$ — $1\frac{1}{2}$ prosent over det gjennomsnitt vi har beregnet for internasjonale renter, men som i den seneste tid har ligget enda lavere. På kort sikt kan svingningene være nokså tilfeldige. Vi kan mene at det skulle være lite grunnlag også for en slik renteforskjell, og det er heller ikke utenkelig at den kan slå om og bli negativ. I alle fall har det lite å si hva vi mener. Her er det markedenes vurderinger som avgjør, og erfaringsmessig tar det tid å opparbeide tillit. Den skapes ikke ved enkeltstående politiske beslutninger.

Mot denne bakgrunn bør en vise varsomhet med å ha sterke forventninger om hvordan rentenivået vil utvikle seg. Realistiske forventninger må først og

fremst bygge på hva som skjer internasjonalt, og her vil alle prognoser selvsagt være usikre.

Såvidt liten som renteforskjellen i forhold til utlandet nå er blitt, skal det nok mindre til for å bringe det opp enn ned. En forsterket pris- og kostnadsstigning eller en mer ekspansiv politikk fra statens side kan lett gi betydelige utslag.

Under de forhold som i dag rå, er det formålslost å stille krav til myndighetene om et stabilt eller et lavere rentenivå. Myndighetene har ingen muligheter for å imotekomme et slikt krav, og et forsøk på å gjøre det ville sannsynligvis i løpet av kort tid føre til rentestigning. Derimot kan selvsagt markedets utvikling gi et lavere rentenivå.

Faste normer

Når vi fra Norges Banks side stadig fremhever nødvendigheten av en varig balanse, er dette bare et annet uttrykk for behovet for langsiktighet i politikken. Konflikten mellom løsningen av problemer på kort sikt og de langsiktige målsettinger fremstilles noen ganger som om man her sto overfor alternativer med like stor tyngde. Slik er det imidlertid ikke. Ved kortsiktige tiltak reduserer man problemene for en begrenset tid ved at man skyver dem foran seg. Lykkes man i de langsiktige tiltak, har man derimot tatt problemene i en overgangstid for til gjengjeld å oppnå et bedre resultat for lang tid fremover.

En langsiktig økonomisk strategi avhenger av at det kan etableres en rimelig grad av tilslutning til visse faste normer for den økonomiske politikk. Det burde være mulig i et land hvor de grunnleggende motsetninger ikke er større enn hos oss. På visse områder synes det som vi er på veg.

Det er for eksempel etterhvert blitt nokså bred tilslutning til at penge- og kredittpolitikken må være markedsorientert. Innenfor de generelle retningslinjer om valutastabilitet og kreditttilførsel, er det Norges Banks oppgave å bidra til at det etableres «ordnede markedsforhold», det vil si at kortsiktige fluktuasjoner i såvel rente som valutakurs begrenses. I et markedsorientert system går ikke sentralbankens rolle i markedet lenger enn dette. Dersom prisen, i dette tilfelle renten, fastlegges av eller gjennom en så sentral aktør i markedet som sentralbanken, er ikke systemet lenger markedsorientert. Ut fra dette har Norges Bank, slik jeg allerede viste det, lagt til grunn at så lenge samlet innlandsk kreditttilførsel ligger innenfor det intervall som er angitt i nasjonalbudsjettet, vil man unngå å øke sentralbankfinansieringen av bankvesenet. Vi har praktisert denne normen med en betydelig grad av fleksibilitet, men sett over noen tid har vi likevel klart å holde denne form for likviditetstilførsel innenfor rimelige svingningsmarginer. Det er ingen særlig streng norm, og med det omfang sentralbankfinansieringen allerede har, kan den virke nokså selvfølgelig. Likevel er den viktig, noe et raskt blick tilbake på 1985—86 skulle vise. Hadde vi hatt en slik norm den gangen i stedet for en norm for pengemarkedsrenten, hadde nok arbeidsledigheten i dag vært noen titusen lavere enn den faktisk er.

Av minst like stor betydning er det å trekke opp normer på det finanspolitiske området. Regjeringens målsetting om at de offentlige utgifter skal stige mindre enn nasjonalinntekten, er i denne forbindelse en nyttig og ganske krevende norm.

I andre land ville det være naturlig å stille som krav at staten ikke skal dekke et budsjettunderskudd ved lån i sentralbanken. Hos oss får det mindre mening fordi staten i stedet kan trekke på sine innskudd i Norges Bank, både for å dekke et budsjettunderskudd og for sitt øvrige finansieringsbehov, i første rekke lån til statsbankene. De økonomiske virkninger av dette er de samme som om staten lånte i Norges Bank. En norm for dekning av statens finansieringsbehov måtte derfor formuleres som et krav til hvor mye av det som skulle dekkes ved lån i markedet. Det ville gi visse renteutslag, men det er nettopp disse som skal bidra både til varsomhet i budsjettpolitikken og til at aktivitetsnivået er i samsvar med de krav som hensynet til den varige balanse stiller.

Etter at utlendinger ble gitt adgang til kjøp av norske obligasjoner, vil antakelig renteutslagene av en markedsopplåning være begrenset, siden mye av lånene ville havne i utlandet. Det kan være fristende å redusere selv denne begrensede virkning ved å ta opp lånene i valuta. Da vil en imidlertid miste den signalvirkning gjennom renten som kan bidra til å begrense offentlig opplåning. Blant annet derfor har f.eks. Sverige fastlagt som norm at staten skal unngå å øke sin nettoopplåning i fremmed valuta. Vi skulle ha minst like gode grunner for å etablere en tilsvarende norm hos oss.

Formuestappingen fra petroleumsressursene og usikkerheten om hva de vil innbringe skaper et norm-behov som er nokså spesielt for vårt land. I prinsippet vil en fast ramme for overføringer fra et petroleumsfond kunne virke som en slik norm. Med det opplegg som er valgt, gjenstår det å se om systemet vil fungere på denne måten.

For en liten mannsalder siden var det en fast norm at statsbudsjettet ikke måtte gjøres opp med underskudd for lånetransaksjoner. Så kom oljen og ga oss «utenriksøkonomisk handlefrihet» som gjorde det mulig for oss å føre konjunkturpolitikk så snart etterspørselen sviktet. Vi var mindre flinke til det når den sprengte grensene for vår kapasitet. Den ubalanse som dermed oppsto har gjennom årene utviklet en struktur i økonomien hvor full sysselsetting ikke lenger kan opprettholdes uten en omfattende og kanskje stigende formuestapping. Den mest påtrengende oppgave i vår økonomiske politikk er å rette opp denne struktur mens 90-årene enda gir oss rimelig høye petroleumsinntekter. Senere — og for de som følger etter oss — blir oppgaven langt vanskeligere. Skal vi lykkes i dette, må vi finne tilbake til faste normer. Innenfor disse må vi løse de konflikter som en strukturpolitikk stiller oss overfor, og dermed skape oss vår egen handlefrihet. Vi tar på oss et tungt ansvar hvis vi fortsetter å hente den fra fremtiden.

Økonomisk oversikt — kap. 1

Den økonomiske situasjon

Det har vært en markert økning i de lange rentene i flere viktige land i det siste. Det kan varsle økt inflasjonsfrykt og tro på at det vil bli nødvendig å videreføre den stramme pengepolitikken i lengre tid. Men det kan også skyldes stor investeringslyst og derfor økt kapitalbehov. Utviklingen i internasjonal økonomi er ellers om lag som antatt i forrige kvartalsrapport. Det betyr at Norge fortsatt kan regne med en viss drahjelp utenfra. Inflasjonen synes å ha stabilisert seg på et høyere nivå enn tidligere.

I Norge gjenspeiles bedret driftsbalanse og reduserte netto finansinvesteringer for staten i kraftig bedring i den finansielle utviklingen for private og kommuner. Fordringsveksten var i fjor sterkere enn kredittveksten. Husholdningene hadde positiv finanssparing for første gang siden 1984. Konsolidering av den finansielle situasjonen for store grupper skjedde med et utgangspunkt der gjelden var tyngende for mange. Tapene i finansinstitusjonene fortsatte å øke. Både forretnings- og sparebankene snudde likevel underskudd i 1988 til overskudd i 1989.

Det ventede oppsvinget i etterspørselen innenlands ser ut til å komme senere enn antatt. Varekonsumet falt gjennom slutten av fjoråret og inn i 1990. Det ventes fortsatt fall i investeringene fra 1989 til 1990. Men for industrien utenom Mongstad blir det en viss vekst. Derimot ser veksten i oljeinvesteringene ut til å utebli. Dette peker i retning av svak etterspørsel etter arbeidskraft. Likevel ser situasjonen i arbeidsmarkedet ut til å ha stabilisert seg.

Driftsoverskuddet overfor utlandet ble mindre enn ventet i fjor, hovedsakelig på grunn av stor import av skip. Den ventede svekkelsen i den tradisjonelle varebalansen har satt inn, og utviklingen i det siste kan tyde på at den blir større enn antatt.

Pristigningen har stabilisert seg og ligger nå 1 prosentpoeng under handelspartnernes. Selv med moderate lønnstillegg vil det dermed kunne bli vekst i realdisponibel inntekt. Redusert pristigning og bedret utenriksøkonomi har bidratt til at rentedifferansen overfor utlandet har holdt seg på et lavt nivå.

Utviklingen i internasjonal økonomi er omtrent som ventet...

Utviklingen i internasjonal økonomi er om lag som lagt til grunn i forrige kvartalsoversikt. Den økonomiske veksten har avtatt i USA, Canada og Storbritannia som følge av redusert vekst i innenlandsk etterspørsel. I USA økte BNP i fjerde kvartal 1989 med

bare 0,9 prosent sesongjustert årlig rate etter fall i privat konsum og investeringer. I Vest-Tyskland og Japan var den økonomiske veksten i en periode sterkere enn det som var antatt å være forenlig med en stabil inflasjonstakt. Veksten er fortsatt sterk, men er nå noe avdempet i Japan. I Vest-Tyskland er det mer usikkert om den ventede avdempingen har satt inn.

...men det har vært en markert økning i de lange rentene

Et nytt trekk i internasjonal økonomi er den sterke økningen i de lange rentene i de fleste store industrilandene. Det er vanskelig å peke på en enkelt årsak til denne utviklingen. Trolig er det her et samspill mellom flere ulike faktorer.

Gjennom 1988 og 1989 fulgte renten på langsiktige plasseringer i liten grad oppgangen i de kortsiktige rentene. En av grunnene til dette var trolig at markedsaktørene hadde tillit til at myndighetene gjennom stram pengepolitikk, og den økningen i korte renter dette innebar, ville lykkes i å holde inflasjonen nede. En ventet at tilstrammingen i pengepolitikken ville bli forbigående og at de korte rentene etter hvert ville falle.

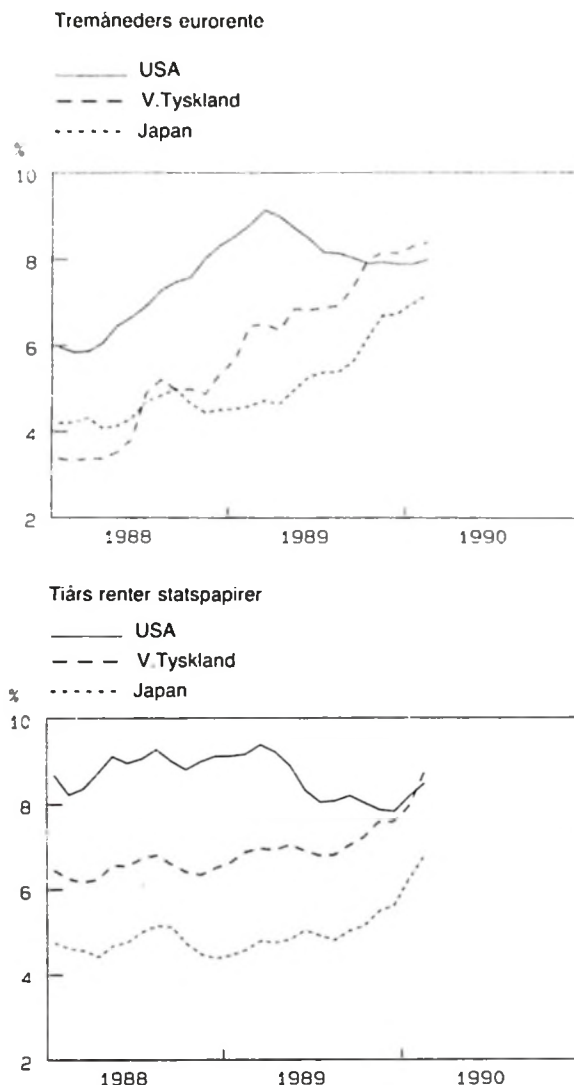
Dette har ikke skjedd. Vi har i stedet fått en økning i de langsiktige rentene. Dette kan være et signal om at det ikke lenger forventes at myndighetene raskt vil klare å bringe inflasjonen ned, og at det vil bli nødvendig med en stram pengepolitikk over en lengre periode enn tidligere antatt.

Har inflasjonsforventningene økt, eller har det skjedd et skift i realrenten?

Som nevnt har det skjedd en avdemping i produksjon og etterspørsel internasjonalt. Dette skulle bidra til å redusere et eventuelt inflasjonspress. På den annen side er det både i Vest-Tyskland og Japan kommet signaler fra fagforeningene om høye lønnskrav. Produktivitetsveksten har også vært meget høy. Redusert aktivitetsvekst og kapasitetsutnyttelse kan føre til at produktivitetsveksten avtar. Den underliggende kostnadsveksten målt ved lønn pr. produsert enhet kan derfor øke, selv med uendret nominell lønnsvekst. Dette kan lede til forsterket prisstigning.

Som figur 1.1 viser, har Vest-Tyskland hatt en markert stigning i de lange rentene. Dette kan ha sammenheng med forventninger om en mer ekspansiv finanspolitikk

Figur 1.1. Internasjonal renteutvikling. Januar 1988-februar 1990



Siden årsskiftet har det vært en markert økning i det langsiktige rentenivået, spesielt i Vest-Tyskland og Japan. Økningen i disse to landene kom etter at de korte rentene hadde steget gjennom hele 1989. Både i Japan og Vest-Tyskland hevet sentralbankene diskontoen i løpet av 1989. I Japan var det en ny økning i mars i år.

I USA har utviklingen vært noe annerledes. Det ble gjennomført lettelse i pengepolitikken i første del av 1989. Sammen med forventninger om ytterligere lettelse førte dette til fall både i korte og lange renter fram mot slutten av 1989. Deretter flatet de korte rentene ut. De lange rentene har steget fram rundt årsskiftet, men på langt nær så mye som i Japan og Vest-Tyskland.

Kilde: Norges Bank

i forbindelse med immigrasjonen fra Øst-Tyskland. Dessuten kan den ventede gjennomføringen av en valutaunion og sammenslutning av de to tyske statene ha bidratt til at mange venter tiltakende inflasjon i Vest-Tyskland.

Så langt har det imidlertid ikke vært tegn til økning i konsumprisveksten hverken i Japan eller Vest-Tyskland utover den vi så i første halvår 1989. På den annen side er det heller ikke tegn til nedgang i USA og Storbritannia der den økonomiske veksten nå er avdempet. Som et gjennomsnitt for OECD-landene ser inflasjonstakten ut til å ha stabilisert seg på mellom 4½ og 5 prosent. Men det er stor spredning rundt dette gjennomsnittet. I noen land er prisstigningen blitt klart forsterket. Et eksempel er Sverige der konsumprisene steg med hele 3,2 prosent bare fra desember til januar, slik at tolv månedersraten økte til 8,8 prosent. Økningen var klart større enn det som kan tilskrives avgiftsøkninger i forbindelse med skattereformen.

Investeringene har økt kraftig i OECD-landene de siste årene. Framover vil det også bli behov for store investeringer i Øst-Europa som ledd i omstruktureringen av disse landenes økonomi. En mer generell forklaring på økningen i de lange rentene kan derfor være at vi nå har fått et mer permanent skift i realrentene fordi verdens samlede sparing ikke ventes å være tilstrekkelig til å dekke de ønskede investeringene med det realrentenivået vi hadde inntil nylig.

Utviklingen i det internasjonale rentenivået er avgjørende for det norske rentenivået

I kapittel 2 omtales en større undersøkelse av aktiviteten i valutamarkedene i april 1989. Denne viser at handelen med valuta er svært mye større enn det en skulle vente om en tok utgangspunkt i betalingsstrømmene for handelen med varer og tjenester. En stor andel er således finansielle transaksjoner.

Finansielle transaksjoner bestemmes av investorenes forventede avkastning ved plasseringer i ulike valutaer. Forventet avkastning består av en sikker renteinntekt, en usikker (positiv eller negativ) valutakursgevinst og eventuell annen usikker avkastning for eksempel ved endring i aksje- og obligasjonskursen. Hvis forventet avkastning på egen valuta blir lavere enn på alternative valutaer, må sentralbanken gå inn og kjøpe den egne valutaen. Dette kan den bare gjøre så lenge den har reserver av fremmed valuta til å dekke slike kjøp. Over tid må den sette opp rentenivået for den egne valutaen slik at det etableres en likevekt i markedet. Strømmene i valutamarkedet reagerer lett på forholdsvis små forskjeller i avkastning, og de er så store at hverken Norge eller andre land over lengre tid har mulighet for å kompensere en massiv utstrømming av valuta med støttekjøp av nasjonal valuta. En nedgang i reservene kan også skape tvil om landets vilje og evne til å forsvare en fastkurspolitikk.

Disse forhold innebærer at det norske rentenivået i stor grad vil måtte rette seg etter utviklingen i det internasjonale rentenivået. Styrket tillit til kronen har likevel bidratt til at den har tålt en betydelig reduksjon i rentedifferansen overfor utlandet. De siste månedene har det særlig vært oppgang i «kurvrenten» som har bidratt til å redusere rentedifferansen, i mindre grad nedgang i den norske renten. Men en kan reise spørsmål om det er utviklingen i rentedifferansen overfor kurvvalutaene som er viktigst for kursutviklingen for norske kroner. Det er nærmere diskutert i egen ramme.

«Tåler» norske kroner en negativ rentedifferanse?

Det norske rentenivået behøver ikke nødvendigvis være høyere enn et bestemt gjennomsnitt av utenlandske renter for å sikre balanse i valutamarkedet. Det avhenger av hvilke forventninger aktørene i valutamarkedet har om kursutviklingen for norske

Differansen mellom norske og ulike utenlandske renter

Når det er høy kapitalmobilitet, avspeiler forskjellen i renter mellom ulike valutaer kursforventningene. Stabiliteten i valutamarkedet er derfor avhengig av at rentenivået på kroneplasseringer er tilpasset det utenlandske rentenivået. Som regel har både Norges Bank og andre brukt et veid gjennomsnitt av renten på tremånedersplasseringer hos våre handelspartnere som den utenlandske referansenrenten. Det er de samme valutaene og de samme vektene som inngår ved beregning av kursindeksen som brukes for å beregne denne referansenrenten, og den kalles derfor kurvrenten. Men det er ikke opplagt hvilke utenlandske renter som det er «riktig» å sammenligne kronerrenten med. Vektene i valutakursindeksen, som brukes ved sammenveining til kurvrenten, er basert på sammensetningen av handelsstrømmene mellom Norge og utlandet. Som omtalt i kapittel 2 er det imidlertid bare en liten del av valutahandelen som har sin bakgrunn i kommersielle transaksjoner. Langt den største delen er sikringsforretninger og arbitrasjehandel mellom bankene der endringer i forventet avkastning på plasseringer i ulike valutaer er avgjørende for valutastrømmene.

Norske aktører har norske kroner som regnskapsvaluta. For disse kan en sammenlikning mellom kronerrenten og kurvrenten være relevant fordi kurvrenten har samme valutasammensetning som kronen — den valuta en «ender med» resultatmessig. Norske

aktører kan plassere eller låne i kronekurven og unngå risiko knyttet til endringer i kursene mellom valutaene i kurven. Avkastningen ved en slik transaksjon vil kun avhenge av forskjellen mellom renten på kurvvalutaene og norske kroner og endringer i kursindeksen for norske kroner.

For utenlandske aktører som handler norske kroner er ikke utviklingen i kurvrenten særlig interessant som sammenlikningsgrunnlag. Hva eventuelle utenlandske aktører ser på vet vi imidlertid lite om.

En stor del av den internasjonale valutahandelen foregår mellom hovedvalutaene som dollar (USD), japanske yen (JPY), tyske mark (DEM) og britiske pund (GBP). Bare en liten del av handelen foregår i mindre valutaslag som norske kroner. Hvorvidt det er interessant for aktører i det internasjonale valutamarkedet å plassere i norske kroner, kan derfor blant annet avhenge av hvordan renten på kroner utvikler seg i forhold til rentene på disse valutaene som tilsammen utgjør knapt halvparten av valutakurven. For internasjonale investorer er imidlertid ofte plasseringer i hovedvalutaene mer attraktive enn plasseringer i mindre valutaer som norske kroner, selv om det norske rentenivået er høyere, og en ikke venter devaluering av kronen. Det er flere grunner til dette. Amerikanske dollar har en spesiell status som internasjonalt betalingsmiddel, og mange vil derfor ønske å sitte med dollarbeholdninger. I

kroner. Tillit til at myndighetene vil opprettholde en fast valutakurspolitikk er avgjørende i denne sammenheng. Denne tilliten er igjen avhengig av utviklingen i norsk økonomi, særlig pris- og kostnadsstigningen og utenriksøkonomien.

Konsumprisstigningen i Norge er nå lavere enn hos våre handelspartnere. Utenriksøkonomien har også utviklet seg positivt med overskudd på driftsbalansen i 1989 og en ventet økning i overskuddet i 1990. På den annen side er det ikke lenge siden

prisstigningen i Norge var høyere enn i utlandet, og vi hadde store underskudd i utenriksøkonomien. Tradisjonelt har også kursjusteringer vært relativt hyppige, og norsk økonomi er sårbar på grunn av sin oljeavhengighet. Disse forholdene vil nødvendigvis påvirke markedets vurderinger.

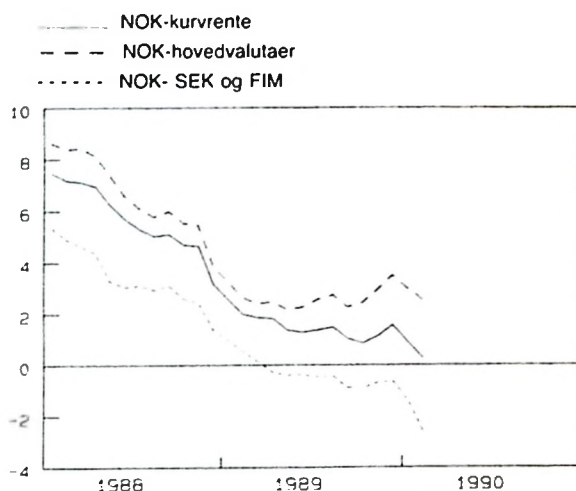
Kursindeksen for norske kroner har det siste året vært langt mer stabil enn tidligere. En av årsakene til dette er at Norges Bank gjennom sin intervensjonspolitik har tatt sikte på dempe svingningene i kronekursen.

de internasjonale hovedvalutaene er det også store, differensierte markeder som gjør at selv store plasseringer er meget likvide. Internasjonale investorer har også som regel bedre kjennskap til de store landenes økonomi. Disse forholdene gir hovedvalutaene en rentemessig fordel i forhold til mindre valutaer, som for eksempel norske kroner.

Figur 1.2 viser utviklingen i differansen mellom renten på norske kroner og et veid gjennomsnitt av de fire valutaene (USD, JPY, DEM og GBP) som handles mest internasjonalt. Denne rentedifferansen beveget seg nokså parallelt med rentedifferansen overfor kurvvalutaene inntil tidlig på fjoråret. Senere har den for det meste fluktuert i området 2½-3, mens den overfor kurvvalutaene har fortsatt å falle. Avstanden mellom de to rentedifferansene har således økt. Årsaken til dette er blant annet at én kurvvaluta som har stor vekt — svenske kroner — i det siste har hatt en markert renteoppgang.

For internasjonale investorer vil sannsynligvis norske og svenske kroner samt finske mark fortone seg som nokså like valutaer siden alle tre landene har et fastkurssystem basert på en kurv. Dersom internasjonale aktører ønsker å plassere i skandinaviske valutaer, kan valget mellom finske mark og svenske og norske kroner i stor grad være basert på renteforskjellene mellom valutaene, selv om sammensetningen og de ulike kurvene er forskjellige. Som vi ser av figuren har rentedifferansen i det siste falt mer overfor svenske kroner og finske mark enn overfor

Figur 1.2. Rentedifferanser tremåneders eurorente. Januar 1988-februar 1990



Kilde: Norges Bank

kurvvalutaene. At renten i Sverige har stor betydning, ble bekreftet av utviklingen i valutamarkedet i slutten av februar og begynnelsen av mars. Økningen i svenske renter førte til overføringer direkte fra norske til svenske kroner, som ga 3 prosentpoeng høyere rente.

Hvilken rentedifferanse som er den relevante, varierer mellom ulike aktører i valutamarkedet. Så lenge det er parallellitet mellom de ulike rentedifferansene, har det kanskje ikke har så stor betydning hvilken en velger å se på. Men det som skjedde i valutamarkedet i februar/mars, viser at det er grunn til også å legge vekt på utviklingen i rentedifferansen spesielt overfor skandinaviske valutaer.

Den risikopremien investorer krever for å plassere i norske kroner burde dermed ha blitt redusert. Dette kan ha bidratt til at differansen mellom kurvrenten og vår egen pengemarkedsrente er redusert.

Denne nedgangen har imidlertid også krevd at Norges Bank har vært villig til å intervensere i valutamarkedene. I tremånedersperioden desember 1989-februar 1990 var Norges Banks nettosalg av valuta over 6 milliarder kroner. I denne perioden synes det derfor som om rentenivået i Norge var lavere enn hva den norske kronen «tålte».

I Norge stabiliserte private og kommuner sin gjeld i 1989

Veksten i innenlandsk kredittilførsel var svakere i 1989 enn i foregående år. Veksten gjennom året ble 5,4 prosent, mot 7,6 prosent i 1988. Korrigert for tap var veksten 7,1 prosent i 1989 og 9,2 prosent i 1988. Total gjeld for private og kommuner, som omfatter gjeld til utlandet i tillegg til kreditt fra innenlandske kilder, økte med 7,1 prosent i 1989 mot 9,2 prosent i 1988. Gjeld til utlandet økte både i 1988 og 1989 raskere

enn innenlandsk gjeld, og utgjorde 25 prosent av samlet gjeld ved utgangen av 1989. Beregningsmåten for disse størrelsene og forholdet mellom dem er nærmere omtalt i egen kommentar i Penger og Kreditt 1/90.

Publikum økte sine likvide fordringer (i hovedsak bankinnskudd og sedler og mynt) med 7,6 prosent fra desember 1988 til desember 1989, mot en vekst på 5,7 prosent året før.

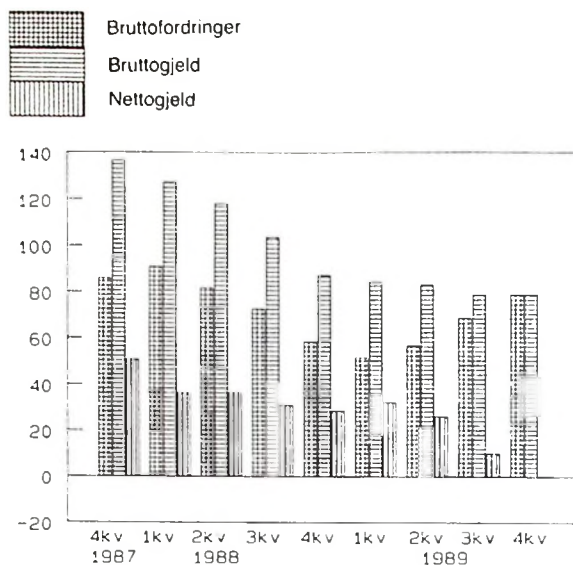
Den reduserte veksten i kredittetterspørselen og den økte fordringsveksten gir et bilde av finansiell konsolidering i publikumssektoren. Dette bildet støttes av at private og kommuner reduserte nettogjelden i 1989 med et ubetydelig beløp mot en gjeldsøkning på nær 51 milliarder kroner i 1987 og vel 28 milliarder i 1988. Nettogjelden fortsatte å øke en god stund etter at privat etterspørsel begynte å avta i 1987 og 1988, blant annet fordi gapet mellom utgifter og inntekter var stort i utgangspunktet. Det er også grunn til å regne med at det har tatt noe tid før inntektsforventningene ble justert ned, og ytterligere noe tid å tilpasse seg de endrede forventningene.

Også husholdningene bedret sin finansielle situasjon

Nasjonalregnskapet viser en økning i husholdningenes sparerate fra -2,8 prosent i 1988 til 0,3 prosent i 1989. Ettersom husholdningene hadde positive netto realinvesteringer (i boliger og i næringsvirksomhet for selvstendige) i 1989, indikerer dette likevel en økning i husholdningenes nettogjeld.

Kredittmarkedsstatistikken bekrefter bildet av en bedret finansiell utvikling for husholdningene i 1989. Denne statistikken viser imidlertid også en *reduksjon* i husholdningenes nettogjeld for første gang på fem år. Det var i første halvår reduksjonen fant sted. I annet halvår var det en utflating. Husholdningene hadde en nettogjeld ved utgangen av året som svarte til 10,7 prosent av disponibel inntekt mot 13,3 prosent ett år tidligere. Husholdningenes gjennom-

Figur 1.3. Bruttofordringer og gjeld. Milliarder kroner. Endring siste fire kvartaler¹⁾



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

Kilde: Norges Bank

snittlige bruttogjeld til finansinstitusjonene økte fra 252 000 kroner i 1988 til 268 000 kroner ved utgangen av 1989.

...men finansinstitusjonene har fortsatt store tap på utlån

Selv om publikumssektoren samlet konsoliderte stillingen i 1989, var det fortsatt mange som ikke greide sine finansielle forpliktelser. Tallet på konkurser økte med 17 prosent, og mange privatpersoner har ikke betjent sin gjeld. Tallet på konkurser falt likevel gjennom året, og i fjerde kvartal var det lavere enn i fjerde kvartal 1988.

Problemene for mange bedrifter og privatpersoner førte til at finansinstitusjonenes bokførte tap på utlån økte. For de finansin-

stisjonenene som er med i Kredittilsynets og Norges Banks undersøkelse (alle banker og kredittforetak, samt et utvalg av finansieringsselskaper), økte tapene fra 10,3 til 11,8 milliarder kroner. Det er kredittforetakene som har hatt sterkest vekst i tapene, mer enn en fordobling fra 1988 til 1989, men som andel av forvaltningskapitalen er deres tap likevel fortsatt relativt lave. En faktor som kan ha medvirket til at tapstallene fortsatte å øke i fjor, er at institusjonene i 1989 har satset mer på å avdekke tap og bokføre dem.

Samlet tapte forretnings- og sparebankene 10,4 milliarder kroner på utlån i 1989, mot 8,5 milliarder kroner i 1988. For forretningsbankene utgjorde tapene 1,5 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital, det samme som i 1988. Tilsvarende tall for sparebankene var 1,9 og 1,4 prosent. Men selv om tapene økte, maktet bankene å snu underskuddet i 1988 til et overskudd i 1989. Dette skyldes først og fremst en økning i bankenes netto renteinntekter samt høyere inntekter i verdipapirhandelen. Rasjonaliseringer i bankdriften bidrog også noe, men kanskje mindre enn man skulle vente ut fra de betydelige bemanningsreduksjonene som fant sted. Driftsutgifter (eksklusive rentekostnader) pr. forvaltet krone ble redusert med vel 2 prosent i forretningsbankene og vel 1 prosent i sparebankene.

Tapene i 1989 fordelte seg med om lag 20 prosent på personmarkedet og 80 prosent på næringslivsmarkedet. I 1988 stod personmarkedet for 16 prosent av tapene.

Kredittforetakenes tap på utlån økte fra 200 millioner kroner i 1988 til 490 millioner kroner eller 0,29 prosent av forvaltningskapitalen i 1989. Tapene er således fortsatt langt lavere enn i andre finansinstitusjoner. Realkredittforetakene hadde den største andelen av tapene. Dette skyldes blant annet den svake utviklingen i eiendomsmarkedet. Boligprisstatistikken fra Norsk Eiendomsmeglerforbund viser at boligprisene fortsatte å falle gjennom hele 1989. Fra begynnelsen av 1988 til fjerde kvartal 1989 har ned-

Tabell 1.1. Hovedtall for bankenes resultater. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Sparebanker		Forretningsbanker	
	1988	1989	1988	1989
Nettorenter	3,83	4,29	2,73	2,96
Driftsresultat før tap	1,24	2,08	1,19	1,63
Tap på utlån og garatier	1,41	1,88	1,47	1,48
Driftsresultat etter tap	-0,17	0,20	-0,28	0,15
Memo:				
Driftskostnader	3,24 ¹⁾	3,20 ¹⁾	2,74	2,68

¹⁾Utvalg på 19 banker.

Kilde: Norges Bank

gangen vært drøyt 15 prosent. Med fortsatt fall i prisene på eiendomsmarkedet er det fare for at kredittforetakenes tap også i 1990 vil bli høyere enn i tidligere år.

Tapene i finansieringsselskapene ble redusert i 1989 sammenlignet med 1988, men de hadde betydelige underskudd også 1989.

Fortsatt svak etterspørselsutvikling...

Problemen i finansinstitusjonene henger nært sammen med konjunkturutviklingen innenlands. Mange bedrifter i skjermede næringer har bygget ut kapasiteten på basis av forventninger som i alle fall ville vært urealistiske, men som ble det enda mer når politikken måtte strammes til. Personkunder tok opp mer lån enn de hadde forutsetninger for å betjene, særlig når de reelle lånekostnader økte og sysselsettingen ble mer usikker. I 1990 er det ventet moderat vekst i innenlandsk etterspørsel, men en må regne med at mye av problemene fortsatt vil henge igjen.

I forrige nummer av Penger og Kreditt ble det antatt at privat konsum ville øke med 2 prosent fra 1989 til 1990. Etter en viss vekst gjennom første halvår 1989 viste Norges Banks varekonsumindikator en fall-

ende tendens gjennom slutten av året. Desembertallet var det laveste i hele året. Varekonsumet økte sesongjustert noe igjen i januar, men var likevel 0,7 prosent lavere enn gjennomsnittet for 1989.

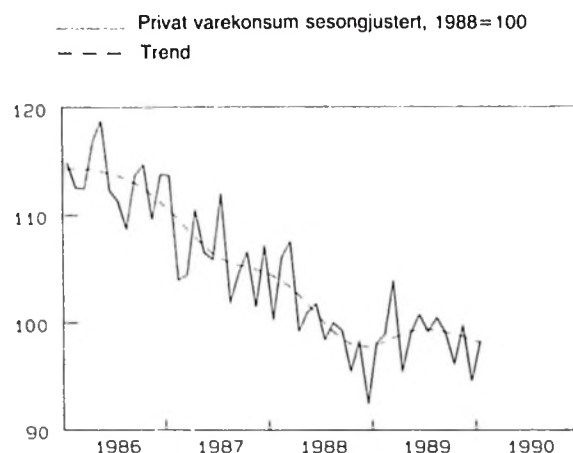
Utviklingen er svak for alle undergrupper unntatt biler. Bilsalget er imidlertid inne i en ny oppgang etter kraftig fall fra første halvår 1986 og ut 1988 og relativt stabilt lavt nivå i første del av 1989. Salget av personbiler lå i februar i år 27 prosent over tallet for februar i fjor. En viss oppgang var ventet, ettersom bilsalget i 1989 var så lavt at bilparken ble redusert.

Det kan tenkes at det økte bilsalget er et første tegn på at den ventede konsumveksten kommer, men det kan se ut til at den kommer senere enn vi la til grunn i forrige kvartalsrapport. Den finansielle utviklingen for husholdningene gir likevel grunn til å holde fast ved forventningen om vekst i det private konsumet i år. Vi har ikke noe grunnlag for å anta at offentlig konsum vil utvikle seg forskjellig fra det som ble lagt til grunn.

Det statistiske grunnlaget for løpende vurdering av den samlede investeringsutviklingen er svakt. Basert på tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap, kan en si at de samlede investeringene i Fastlands-Norge utviklet seg omtrent som ventet mot slutten av 1989, mens skips- og oljeinvesteringene økte sterkere enn ventet.

Det vi har av ny informasjon om investeringene for 1990, endrer ikke det tidligere bildet i særlig grad. Det innebærer at det fortsatt vil bli fall i investeringene. Investeringstillingen for første kvartal bekreftet tidligere tellingers bilde, som innebærer et fall på årsbasis fra 1989 til 1990 både for industri og kraftforsyning. For industriens del er det likevel en stigning om en holder utenom den gruppen som omfatter Mongstad-investeringene. Investeringer i kraftforsyning kan komme til å øke noe fra det lave nivået i fjerde kvartal. Anslaget for påløpte oljeinvesteringer i år ble justert ned med 8 prosent i forhold til forrige telling.

Figur 1.4. Indikator for privat varekonsum.



Etter nærmere tre år med fall, tok varekonsumet seg noe opp i første del av 1989. Utviklingen gjennom siste del av året og inn i 1990 var svakere igjen. Det var et fall på 1,3 prosent fra august-oktober til november-januar.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Anslaget indikerer ingen vekst i disse investeringene i år.

Igangsettingen av nye bygg økte sesongjustert både i desember og januar. Det var boliger som stod for hele denne økningen. Igangsetting av næringsbygg ser ut til å ha stabilisert seg på et lavt nivå. Erfaringsmessig svinger utviklingen i igangsettingstallene mye fra måned til måned. Det er således usikkert hvor mye vekt en bør legge på disse to månedene. Denne tvilen forsterkes av at vinteren har vært så mild og snøfattig i de mest folkerike deler av landet. Veksten i de sesongjusterte tallene kan skyldes at igangsettingen ikke følger det vanlige sesongmønsteret med kraftig fall i de kaldeste månedene. Det var fall i ordretilgang og ordrebeholdning for bygg og anlegg mot slutten av fjoråret, etter en viss vekst fra første til annet kvartal.

Etter sterk vekst fra første til annet kvartal 1989, har volumveksten i eksporten av tradisjonelle varer avtatt klart, og veksten fra 1988 til 1989 ble svakere enn vi la til

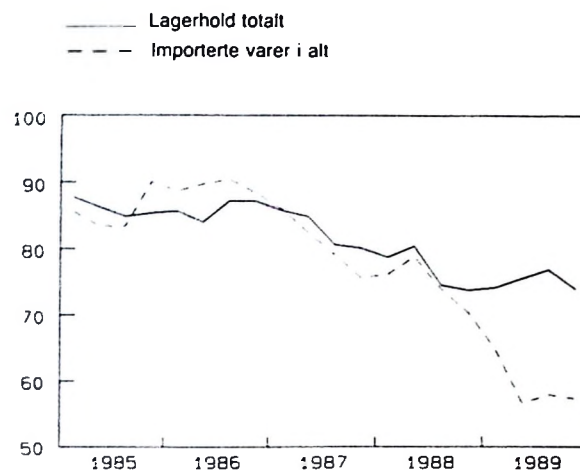
grunn i forrige kvartalsrapport. I forrige kvartalsrapport la vi til grunn en vekst i eksportvolumet for tradisjonelle varer på 6 prosent fra 1989 til 1990. Det forutsetter fortsatt eksportvekst gjennom 1990.

Det noe svakere etterspørselsbildet rokkes ikke, selv om det var en viss vekst i importvolumet for tradisjonelle varer gjennom 1989. I januar i år var det en økning i importverdien av slike varer på nær 13 prosent, som kunne være et tegn på at innenlandsk etterspørsel var i ferd med å øke. Men februar-tallet føyde seg inn i mønsteret fra slutten av fjoråret. En viss volumøkning i importen må en kanskje vente i tiden fremover, selv om etterspørselen innenlands skulle forbli svak. Grunnen til dette er at importvarelagrene er redusert til et svært lavt nivå. De nådde et historisk lavmål i annet kvartal 1989, og har siden vært omtrent uendret. Økningen i importen gjennom 1989 skyldes i alle fall delvis at lagernedbyggingen stoppet opp. Utviklingen innenlands tilsier ikke noen vekst i importandeler i løpende bruk av varer og tjenester i de ulike anvendelser. Tvert imot trekker bedret konkurranseevne gjennom 1989 og ledig kapasitet i alle næringer som retter seg mot hjemmemarkedet i retning av reduserte andeler. Dette vil i så fall gi positive impulser til produksjon og sysselsetting. Sammensettningseffekter kan imidlertid trekke i motsatt retning. Figur 1.5 viser utviklingen i lagrene gjennom de siste fem årene.

...men arbeidsmarkedet ser ut til å ha stabilisert seg

Arbeidsdirektoratets oppgaver over den registrerte ledighet indikerte isolert sett en kraftig svekkelse av arbeidsmarkedet mot slutten av 1989 og første halvdel av januar. Registrert ledighet økte med 25 300 fra utgangen av november til medio januar. Imidlertid kan største delen av økningen forklares med normale sesongvariasjoner og nedtrapping av tiltakene rundt årsskiftet. Således er økningen i ledigheten sesongjustert

Figur 1.5. Volumindekser; lagerhold totalt, og importerte varer i alt. Sesongjustert. 1982 = 100



Lagrene av importerte varer falt meget kraftig fra høsten 1986 til våren 1989, for så å stabiliseres seg. Fallet var vesentlig kraftigere enn for lagre i alt, og nivået i 1989 er svært lavt. Dette indikerer at importreduksjonen og dermed bedringen i utenriksøkonomien de siste årene har vært sterkere enn det den løpende bruken av importerte varer skulle tilsa, og at den svekkelsen vi nå ser i den tradisjonelle varebalansen i alle fall delvis kan komme av at lagrene stabiliseres og kanskje øker igjen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

vel 9000 for perioden fra utgangen av november til utgangen av februar, mens tiltakene er nedtrappet nesten 5000 sesongjustert i perioden. Tar en hensyn til at meldetilbøyeligheten ved arbeidskontorene erfaringsmessig stiger når det er omfattende arbeidsmarkedstiltak, indikerer utviklingen i den registrerte ledighet at svekkelsen av arbeidsmarkedet kan ha stanset opp. Dette bekreftes også av utviklingen i tilgangen på ledige plasser. I takt med svekkelsen på arbeidsmarkedet, falt tilgangen sterkt gjennom størstedelen av 1989. De siste fire månedene har imidlertid tilgangen på ledige plasser sesongjustert økt til det nivået vi hadde gjennom størstedelen av 70-tallet og begynnelsen av 80-tallet.

Også AKU-ledigheten har vist klare tegn til utflating i 1989. Utflatingen har skjedd til tross for at nedgangen i sysselsettingen fortsatte også i fjerde kvartal 1989. Etterspørselen etter arbeidskraft har nå vært i tilbakegang siden sommeren 1987, og nedgangen i sysselsettingen fra 1988 til 1989 ble på 3,1 prosent. Samtidig har imidlertid tilbudet av arbeidskraft målt ved arbeidsstyrken, langt på vei avtatt i takt med nedgangen i sysselsettingen det siste året.

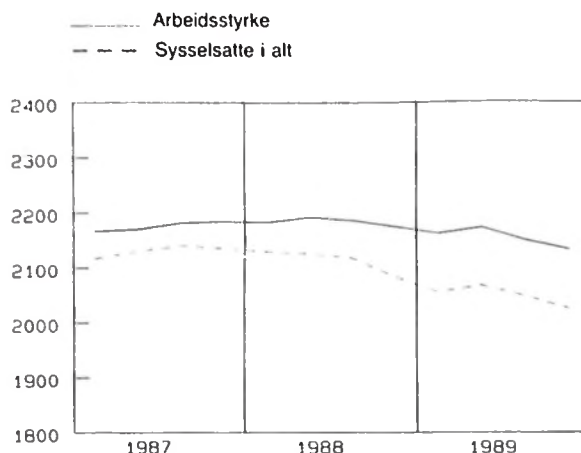
Selv om arbeidsmarkedet nå ser ut til å ha stabilisert seg, er det neppe grunn til å vente særlig nedgang i ledigheten med det første. Det produksjonsbildet vi presenterte i forrige kvartalsrapport, ga ikke grunnlag for å vente vekst i sysselsettingen. Utviklingen i innenlandsk etterspørsel og produksjon de siste månedene bekrefter et slikt bilde.

Sysselsettingen falt sterkere enn ventet både i 1988 og 1989

Nedgangen i sysselsettingen fra 1988 til 1989 er den kraftigste vi har opplevd siden Arbeidskraftundersøkelsen ble innført i 1972. Spesielt var nedgangen sterk mot slutten av 1988. Både i 1988 og 1989 er fallet i sysselsettingen blitt betydelig sterkere enn ventet.

Tabell 1.2 viser Finansdepartementets anslag i nasjonalbudsjettene og Norges Banks anslag i Penger og Kreditt, sammenlignet med foreløpige nasjonalregskapstall fra Statistisk sentralbyrå. Anslagene for 1988 er publisert høsten 1987, og anslagene for 1989 er publisert høsten 1988. Tabellen viser at anslagene for produksjonen begge år bare er 0,1-0,7 prosentpoeng høyere enn hva utviklingen faktisk ble ifølge nasjonalregnskapet. Sysselsettingen falt derimot om lag 1½-2 prosentpoeng sterkere enn ventet i 1988 og rundt 3 prosentpoeng sterkere enn ventet i 1989. Produksjonen har altså utviklet seg rimelig godt i samsvar med anslagene. Når sysselsettingen likevel er blitt betydelig svakere enn ventet, skyldes det at

Figur 1.6. Arbeidsmarkedet.
Sesongjustert. 1000 personer



Sysselsettingen har falt siden sommeren 1987. Fallet i arbeidsstyrken kom ett år senere, slik at AKU-ledigheten økte gjennom 1988. Den økte ledigheten bidro etter hvert til at færre gikk inn i arbeidsstyrken. Gjennom siste del av 1988 falt likevel sysselsettingen sterkere enn arbeidsstyrken, og ledigheten økte sterkt. Gjennom 1989 har utviklingen i de to størrelsene vært mer parallell, slik at den reduserte sysselsettingen ikke har slått like sterkt ut i økt ledighet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

sammenhengen mellom produksjon og sysselsetting har blitt anderledes enn forutsatt. Denne sammenhengen bestemmes for det første av timeverksproduktiviteten, og for det andre av gjennomsnittlig arbeidstid.

I 1988 ble det utført om lag like mange timeverk som ventet. Men den forventede nedgangen i gjennomsnittlig arbeidstid uteble, slik at det ble behov for færre personer. Dette ble omtalt i Penger og Kreditt 1/89 som «arbeidstidsforkortelsen som stoppet opp».

I 1989 var hovedårsaken til misforholdet mellom utviklingen i produksjon og sysselsetting at produktivitetsveksten ble betydelig sterkere enn antatt. På bakgrunn av det kostnadsproblemet store deler av næringslivet hadde og den produktivitetsbedring som fant sted ved forrige ledighetstopp, kan

Tabell 1.2. Anslag og foreløpige nasjonalregnskapstall for utviklingen i produksjon og arbeidsmarked i Fastlands-Norge i 1988 og 1989

	1988			1989		
	NB 88	PEK 87/4	Regn- skap	NB 89	PEK 88/4	Regn- skap
BNP, Fastlands-Norge	0,4	0	-0,1	-0,2	-¼	-0,9
Utførte timeverk	-0,6	-½	-0,7	-1,0	-1½	-3,7
Antall sysselsatte	½-1	1	-0,8	0	-¼	-3,2
Memo:						
Timeverksproduktivit	1,0	½	0,6	0,8	¼	2,8
Gjennomsnittlig arbeidstid	-1¼	-1½	0,1	-1	-¼	-0,5

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Norges Bank

en i ettertid kanskje si at produktivitetsveksten ikke burde overraske. Når den likevel ikke var ventet, skyldes det først og fremst at produktiviteten vanligvis utvikler seg svakt i perioder med fall i produksjonen. I tillegg hadde produktivitetsveksten lenge vært forholdsvis svak. I 1989 ble produktivitetsveksten svært høy i norsk målestokk til tross for en svak produksjonsutvikling.

Tabell 1.3 viser hvorledes produktivitetsutviklingen var i 1989 fordelt på ulike næringer. Som det fremgår av tabellen, var det ikke bare industrien som opplevde en sterk produktivitetsvekst, men faktisk de fleste næringer innenfor privat virksomhet. I et lengre perspektiv er økt produktivitet i privat og offentlig tjenesteyting like viktig for norsk konkurransevne som produktivitetsveksten i industrien.

Utenriksøkonomien er sterkt bedret, selv om overskuddet i 1989 ble mindre enn ventet

I 1989 ble det overskudd på driftsbalansen for første gang siden 1985. Både kraftig bedring i den tradisjonelle varebalansen og volum- og prisvekst for oljeeksporten bidro sterkt til dette. Overskuddet ble 2,5 milliarder, mot et underskudd på 24,1 milliarder året før. I Penger og Kredit 4/89 la Norges

Tabell 1.3. Vekst i timeverksproduktiviteten etter næring, 1989

	Brutto- produkt	Utførte timeverk	Timeverks- produktivit
Næringsvirksomhet, Fastlands-Norge	-1,3	-5,7	4,4
Industri og bergverk	0,3	-5,2	5,5
Primærnæringer	6,5	-3,8	10,3
Elektrisitet- forsyning	8,2	-0,3	8,5
Bygge- og anleggs virksomhet	-12,3	-11,5	-0,8
Varehandel	-1,8	-3,1	1,3
Samferdsel	0,7	-5,3	6,0
Privat tjenesteyting ellers	-2,5	-4,9	2,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bank til grunn at overskuddet ville bli hele 12 milliarder. Det var uventet stor import av skip mot slutten av året, som stod for størsteparten av avviket. Utenom skip ble overskuddet 24,3 milliarder, mens vårt anslag var 26 milliarder.

For 1990 anslo vi overskuddet til å bli om lag 15 milliarder. Det er for tidlig å antyde noen endring i dette anslaget. Mye avhenger av skipsinvesteringer og oljepris.

Signaler som har kommet fra skipsfartsnæringen indikerer fortsatt svært store in-

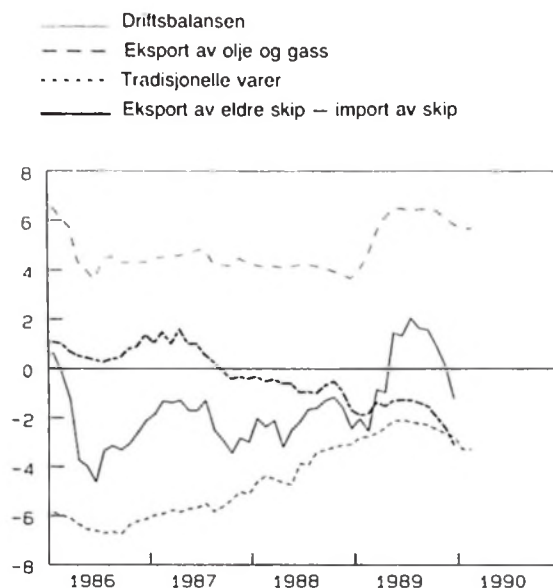
vesteringsplaner, slik at importen av skip lett kan bli vesentlig større enn vi la til grunn. På den annen side har prisen på olje så langt i år i gjennomsnitt ligget svakt høyere enn våre anslag. Svekkelsen de siste ukene gjør imidlertid at prisen nå er litt lavere enn vi la til grunn, slik at den merinntekt vi fikk første kvartal vil bli «spist opp» gjennom resten av året om prisene ikke stiger igjen.

Av større betydning for vurderingen av norsk økonomi, er utviklingen på den tradisjonelle varebalansen. Den ventede svekkelsen har satt inn, og den ser ut til å kunne bli sterkere enn antatt. Siden første del av 1989 har underskuddet igjen økt, både som følge av at veksten i eksportverdien stanset og snudde til et fall i fjerde kvartal, og at nedgangen i importverdien er snudd til en svak oppgang. Det ser allerede nå ut til at veksten i importverdi kan bli noe høyere enn vi la til grunn i Penger og Kreditt 4/89. Som nevnt kan noe av importveksten som har funnet sted, skyldes endrede lagerbevegelser. Økt import for lagerjusteringer har ikke den samme betydning i vurderingen av norsk økonomi som økte importandeler i den løpende bruk av varer innenlands.

Verdien av den tradisjonelle vareeksporten falt sesongjustert 2,4 prosent fra tredje til fjerde kvartal 1989, og om fjerdekvartalsnivået skulle holde seg uendret ut 1990, vil veksten bare bli 0,9 prosent fra 1989. I forrige kvartalsrapport la vi til grunn at eksportverdien for tradisjonelle varer skulle øke med 6 prosent, alt i form av volumøkning. Dette forutsetter at veksten i eksporten tiltar noe. Prognosen var basert på en stabilisering av råvareprisene på det nivået som gjaldt i november.

I den siste tiden har prisene på noen viktige norske eksportprodukter, blant annet aluminium, tatt seg noe opp, men dette har trolig ikke påvirket eksporttallene ennå. Oppgangen følger et relativt kraftig prisfall mot slutten av 1989 og inn i 1990. Trolig vil prisene på våre metaller fortsette å falle gjennom mange måneder, fordi det tar tid

Figur 1.7. Driftsbalansen og viktige komponenter. Tre måneders glidende gjennomsnitt av sesongjusterte tall. Milliarder kroner



Bedringen i driftsbalansen fra sommeren 1986 til årsskiftet 1988-89 skyldtes bedring i den tradisjonelle varebalansen. Skipspostene bidro negativt i denne perioden, og oljeeksporten var om lag uendret. Gjennom første del av 1989 bidro alle tre faktorene til en gunstig utvikling i driftsbalansen, og vi så en kraftig bedring. Mot slutten av året kom utflating og et visst fall for olje og gass, økt skipsimport og svekket tradisjonell varebalanse.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

før spotprisene slår gjennom til eksportprisene. Både eksportpriser og eksportverdi for tradisjonelle varer ser derfor ut til å bli lavere i 1990 enn vi la til grunn i forrige kvartalsrapport. Utviklingen i råvareprisene er omtalt i en egen ramme.

Fortsatt gunstig prisutvikling

Tolv månedersveksten i konsumprisene falt fra vel 5 prosent ved årsskiftet 1988/89, og har det siste halve året ligget på 4,2-4,3 prosent. Det var ventet en økning i prisveksten

Råvareprisene

Den store veksten i råvareprisene kulminerte i løpet av 1988. The Economist's råvareprisindeks viste en stabilt fallende trend gjennom hele 1989 og falt med 24 prosent i løpet av året. Trenden syntes å fortsette inn i 1990, men medio februar stoppet fallet opp, og indeksen har siden vært stigende. I uke 12 var indeksen kommet opp i 131,3 på nær 7 prosent over nivået ved utgangen av 1989.

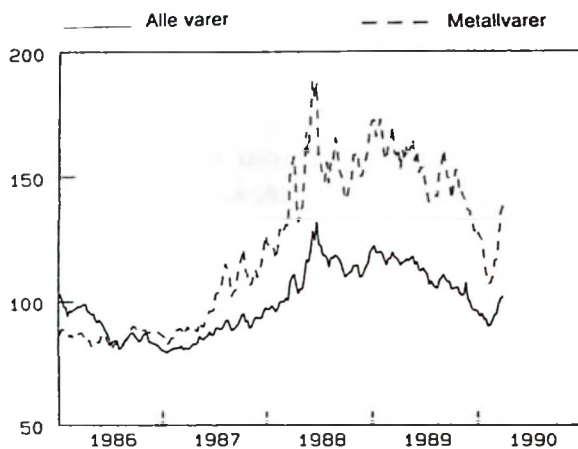
For metaller var fallet gjennom fjoråret hele 35 prosent. Aluminiumsprisen falt med 34 prosent i løpet av 1989. Både metallindeksen og aluminiumsprisen har også steget siden midt i februar. Aluminiumsprisen i uke 12 var 1610 USD pr. tonn. Dette er imidlertid fortsatt 10 USD lavere enn ved utgangen av 1989.

Prisen på råolje har i 1989 variert mellom 17 og 21,30 USD pr. fat. Etter utløpet av september har den bare sporadisk vært under 19 USD pr. fat. Dette har imidlertid vært tilfelle de tre siste ukene.

Selv om råvareprisene i den senere tid har vist en viss styrke, må en anta at den fallende trend som spotprisene har vist i 1989, vil gi seg utslag i kontraktsprisene i tiden frem-

over. Det er også betydelig negativt prisoverheng inn i 1990. Prisutviklingen for råvarer betyr mye for norsk utenriksøkonomi. Eksempelvis vil et prisfall på 10 prosent for metaller utenom stål og jern bety vel 2 milliarder i redusert eksportverdi. For råvarer eksklusive olje vil et slikt prisfall gi et fall i eksportverdien på vel 3 milliarder NOK.

Figur 1.8. The Economist's råvareprisindeks. Alle varer og metallvarer



Kilde: The Economist

etter siste årsskifte, blant annet på grunn av relativt betydelige økninger i en del kommunale avgifter og priser. Andre faktorer har imidlertid virket i motsatt retning, og tallene for januar og februar ble som i de foregående månedene.

Konsumprisveksten i våre markedsland økte noe fra 4,4 prosent i begynnelsen av 1989, for så å stabilisere seg på i underkant av 5 prosent i annet halvår. I januar steg den til 5,2 prosent. Denne økningen kan nesten i sin helhet forklares med at prisstigningen i Sverige økte fra 6,6 til 8,8 prosent. Tolv månedersveksten har vært lavere i Norge enn i markedslandene siden mars 1989. Den underliggende veksten, definert som sesongjustert endring fra forrige måned, omregnet til årlig rate, har ligget lavere enn

tolv månedersveksten de siste månedene, og det er grunn til å vente at vi også i tiden fremover vil ha lavere tolv månedersrater enn markedslandene. På noe lengre sikt vil lønnsoppgjøret være avgjørende for om den norske prisstigningen fortsatt vil være lavere enn i våre markedsland.

Den gunstige prisutviklingen bidrar til at selv lave nominelle tillegg vil gi vekst i realdisponibel inntekt.

Lønnsoppgjøret

NHO og LO er nå enige om rammene for lønnsoppgjøret i privat sektor. Foreløpige beregninger viser at dette vil gi en gjennomsnittlig lønnsvekst på vel 4 prosent fra 1989 til 1990. Imidlertid kan utfallet av de

lokale forhandlingene endre dette bildet. Den sentrale avtalen har en klar lavtlønnsprofil, men inneholder samtidig viktige elementer av markedstilpasning. Således sies det eksplisitt i avtalen at i bransjer og bedrifter med bekymringsfull sysselsettingssituasjon og svake økonomiske forutsetninger, kan partene i de forbundsvisе oppgjørene bli enige om ikke å disponere hele rammen. Videre skal det i de lokale forhandlingene kun tas hensyn til bedriftens økonomi, produktivitet og konkurranseevne. For de arbeidstakerne som har lokale forhandlinger, innebærer dette at halvparten av lønnstillegget er avhengig av bedriftens økonomi. Enkelte grupper kan derfor få lavere tillegg enn det den sentrale rammen tilsier, mens andre som arbeider i bedrifter med god lønnsevne, kan få adskillig høyere lønnsøkning.

De lokale forhandlingene vil være avgjørende for utfallet av lønnsoppgjøret, men faren for en «eksplosjon» etter to år med lønnslov synes å være redusert. Det endelige resultatet av årets lønnsoppgjør vil imidlertid ikke foreligge før 1. juni, da de lokale forhandlingene skal være avsluttet. Før dette er det vanskelig å danne seg noen mening om hvorvidt det vil lykkes å oppnå en fortsatt styrking av vår relative konkurranseevne.

Lønnsveksten i noen av de områdene som ikke omfattes av LO-NHO-avtalen kan bli urovekkende høy. I kommunesektoren er det fremsatt høye lønnskrav, og i AF har enkelte grupper fått frie forhandlinger. Selv om dette er skjermet virksomhet, vil lønnstilleggene også for disse gruppene på lengre sikt være bestemmende for landets konkurranseevne.

Omsetningen i valutamarkedet

I april 1989 gjennomførte Norges Bank en undersøkelse av omsetningen i det norske valuta-markedet. Foruten å kartlegge omsetningsvolumet, tok undersøkelsen sikte på å avdekke hvilke valutaslag som ble handlet og typer av forretninger som ble inngått. På samme tid ble det gjennomført tilsvarende undersøkelser i 20 andre land. Det var første gang det ble gjennomført en så omfattende undersøkelse av omsetningen i de internasjonale valutamar-kedene. Bank for International Settlements (BIS) påtok seg oppgaven med å bearbeide da-taene fra de enkelte land. Resultatene er presentert i BIS-rapporten «Survey of Foreign Ex-change Market Activity» (februar 1990).

Bakgrunn

De internasjonale finansmarkeder har hatt en rivende utvikling gjennom 1980-årene, både når det gjelder omfang og fremvekst av nye instrumenter. Utviklingen må ses på bakgrunn av de enkelte nasjoners nedbygging av valuta- og kapitalkontroll, som har gjort det lettere å flytte kapital over landegrensene. Kapitalstrømmene vil ofte være påvirket av faktorer utenfor myndighetenes kontroll, for eksempel forventninger om rente- og valutakursendringer eller endrede politiske og økonomiske forhold i andre land. Avansert kommunikasjonsteknologi har medført lavere transaksjonskostnader og satt aktørene i finansmarkedene bedre i stand til å utnytte mulighetene for fortjenester som ligger i å flytte finansielle aktiva fra ett marked til et annet der forventet avkastning er større. Samtidig har fremveksten av nye instrumenter gjort det lettere å sikre seg mot ulike typer av risiko.

Selv om det er observert en sterkt økende aktivitet i de ulike markedene, har man hatt liten kunnskap om omsetningsvolum og transaksjoner på tvers av landegrensene. I april 1989 ble det imidlertid i regi av sentralbankene i 21 land gjennomført en omfattende undersøkelse av aktiviteten i de

nasjonale valutamarkeder. De fleste OECD-land og finansielle sentra som Singapore, Hong Kong og Bahrain tok del i undersøkelsen. Det antatt viktigste land der det ikke ble foretatt noen undersøkelse, var Vest-Tyskland. Undersøkelsen tok sikte på å kartlegge omsetningsvolumet i de enkelte valutamarkeder og avdekke hvilke valutaslag som ble handlet og typer av forretninger som ble inngått.

De enkelte sentralbanker utformet undersøkelsen med utgangspunkt i sitt eget lands finansielle struktur. Resultatene fra landene er derfor ikke direkte sammenliknbare, fordi det er benyttet ulike definisjoner og beregningsmåter. I tillegg er det en viss forskjell i typer av finansinstitusjoner som deltok.

Dette var første gangen det ble gjennomført en så omfattende kartlegging av aktiviteten i de internasjonale valutamar-keder. Den amerikanske sentralbanken har imidlertid siden 1970-årene foretatt slike undersøkelser med om lag tre års mellomrom i det amerikanske valutamarkedet. I forbindelse med undersøkelsen i 1986 ble tilsvarende datainnsamling også foretatt i Storbritannia, Japan og Canada. I 1989 var det altså 21 land som deltok. Slike undersø-

kelser kan være et første skritt mot en regelmessig kartlegging av det internasjonale valutamarked og gi grunnlag for å studere markedsstrukturen i de ulike land.

Fremgangsmåte ved undersøkelsen

I samarbeid med de største valutabankene utarbeidet Norges Bank et spørreskjema som ble sendt ut til de ni største bankene og ett valutameglerfirma. Disse institusjonene dekket anslagsvis 90 prosent av omsetningen i det norske valutamarkedet. Dessuten inngår Norges Banks egen omsetning i tallene, men denne var beskjedne i rapporteringsmåned. Deltakerne ble bedt om å rapportere bruttoomsetningen i valuta for april måned, det vil si at hvert enkelt kjøp og salg av valuta skulle summeres og ikke

netto regnes mot hverandre. Alle transaksjoner/kontrakter inngått i løpet av måneden skulle rapporteres, uansett når levering fant sted, og beløpene skulle være omregnet til amerikanske dollar.

Institusjonene ble bedt om å fordele omsetningen på valutaslag, typer av transaksjoner og motparter det ble handlet med.

Når det gjaldt typer av transaksjoner, ble det skilt mellom spot- og termintransaksjoner, samt opsjoner og «futures». (Se egen ramme for nærmere definisjon).

Det norske valutamarkedet

Den rapporterte bruttoomsetningen beløp seg til 109 milliarder dollar måneden sett under ett. Fordelt på månedens 20 handledager gir dette en omsetning på 5,4 milli-

Transaksjonstype

Spot: Avtale om kjøp eller salg av valuta med «øyeblikkelig» levering, det vil si ikke senere enn to virkedager etter kontraktsinngåelse.

Termin: Avtale om kjøp eller salg av valuta med levering mer enn to dager etter kontraktsinngåelse.

Swap: Avtale om kjøp (salg) av valuta med øyeblikkelig levering hvor en samtidig inngår avtale om tilbakesalg (tilbakekjøp) av valutaen på et fastsatt fremtidig tidspunkt. En swap-avtale består således av to forretninger, enspottransaksjon og en termintransaksjon. For å unngå dobbelttelling valgte Norges Bank, i likhet med de fleste land som deltok i undersøkelsen, at kun spot-delen av en swap-avtale skulle rapporteres. Slike avtaler ble rapportert sammen med termintransaksjonene.

Opsjoner: Avtale som gir innehaveren en rett, men ikke en plikt, til å kjøpe («call-option») eller selge («put-option») en viss mengde valuta til en allerede avtalt kurs.

«Futures»:
Avtale for et standardisert beløp i valuta levert til en spesifisert kurs på en bestemt dag.

Motpart

«Motparten» er betegnelsen for hvem den rapporterende institusjonen har avtalt handel med. I den norske undersøkelsen ble det skilt mellom følgende motparter:

- banker i Norge (omfattet forretnings- og sparebanker, statsbanker og Norges Bank),
- utenlandske banker,
- valutameglere,
- andre finansinstitusjoner enn banker,
- ikke-finansielle kunder.

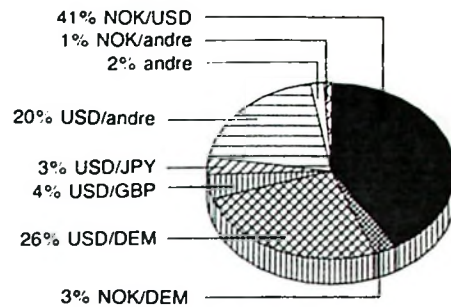
I undersøkelsen er begrepet «interbank» benyttet om de tre første kategoriene og «kunde» om de to siste kategoriene.

arder dollar pr. dag. Korrigert for dobbelttelling som følge av interbankhandel mellom norske banker, var omsetningen 4,4 milliarder dollar pr. dag. Da undersøkelsen kun omfattet institusjoner som dekket anslagsvis 90 prosent av markedet, kan totalomsetningen anslås til knapt 5 milliarder dollar pr. dag.

Dette innebærer at det norske valutamarkedet er blant de mindre i Europa. Omsetningen er mindre enn halvparten av omsetningen i Sverige og Danmark, men noe høyere enn i Finland. Det er ingenting som tyder på at aktiviteten i det norske valutamarkedet var spesielt liten i april 1989. Det er på den annen side forhold som trekker i retning av at norske banker har redusert sine valutaaktiviteter de siste årene. Uroen i finansmarkedene høsten 1987 og finansinstitusjonenes store tap de påfølgende år, kan ha medført at bankene har redusert sin handel i valuta og finansielle instrumenter for å unngå en for sterk eksponering ved plutselige endringer i de internasjonale valutakursforhold. Fra bankhold blir det imidlertid hevdet at aktiviteten har tatt seg noe opp igjen det siste året.

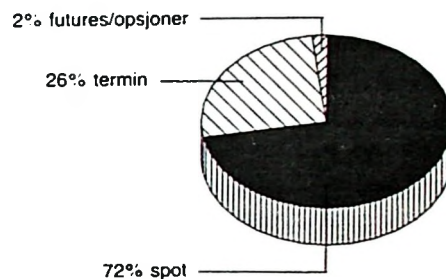
Amerikanske dollar er den mest handlede valuta i det norske markedet. Av figur 2.1 fremgår at 45 prosent av valutaomsetningen ble foretatt mot norske kroner. I den alt overveiende del av disse transaksjonene var dollar den andre kontraktsvalutaen. Dollar var også den viktigste valutaen i handelen med andre valutaer. Transaksjoner mellom dollar og tyske mark utgjorde 26 prosent av omsetningen. Det aller meste av denne omsetningen fant sted ved spot-transaksjoner, noe som kan indikere at norske banker er relativt aktive til å ta posisjoner for å tjene på kursbevegelser mellom disse to hovedvalutaene. Samlet sett var dollar kontraktsvaluta ved 94 prosent av omsetningen. Dette gjenspeiler at dollar er den mest anvendte internasjonale valuta. Markedet for handel mellom norske kroner og valuta er relativt dårlig utviklet når vi ser bort fra hovedvalu-

Figur 2.1. Aktiviteten i det norske valutamarkedet fordelt etter valutaslag



Kilde: Norges Bank.

Figur 2.2. Aktiviteten i det norske valutamarkedet fordelt på transaksjonstype



Kilde: Norges Bank.

taene, i første rekke dollar og tyske mark. Derfor vil handel i norske kroner mot andre valutaer ofte skje som to handler: én handel mellom kroner og dollar og én handel mellom dollar og den aktuelle valuta. Dette forklarer antakelig hvorfor handelen mellom dollar og «andre» valutaer enn hovedvalutaene i figur 2.1 har en så høy andel som 20 prosent i det norske valutamarkedet.

Spot-transaksjoner dominerer. Det aller meste av totalomsetningen tok også form av spot-transaksjoner (72 prosent), jf. figur

2.2. Av den samlede spot-handelen var 35 prosent transaksjoner mellom norske kroner og amerikanske dollar og vel 32 prosent mellom dollar og tyske mark. Terminforretninger stod for 26 prosent av omsetningen, mens opsjoner og «futures» utgjorde en svært liten andel. Den lave andelen for opsjoner og «futures» var ikke noe særnorsk fenomen. Av de landene som rapporterte omsetning i disse instrumentene, lå USA og Frankrike høyest med en andel på 8–9 prosent. Terminforretningene var omtrent likt fordelt mellom transaksjoner med oppgjør innen én måned og med transaksjoner med forfall senere enn én måned, men innen ett år. Det var kun en liten andel av disse forretningene der levering av valutaen skulle finne sted mer enn ett år etter at kontrakten var inngått. Nesten 60 prosent av terminkontraktene inngått i april 1989 var knyttet til forretninger mellom kroner og dollar. Oppgaver fra norske valutabanker viser at både norske og utenlandske sektorer er svært aktive i valutaterminmarkedet. Ved utgangen av april 1989 beløp norske valutabankers utestående valutaterminforretninger med utlandet mot oppgjør i norske kroner seg til brutto 134 milliarder kroner. Det tilsvarende tallet for forretninger med norsk publikum (i hovedsak foretak) var 36 milliarder kroner. Nettotallene viser at utlendinger på dette tidspunkt hadde kjøpt norske kroner på termin for 32 milliarder kroner og norsk publikumssektor for 13 milliarder kroner. Storparten av valutaterminkontraktene i det norske markedet gjøres imidlertid mellom bankene. Dette gjelder både kontrakter mellom utenlandske valutaslag og mellom norske kroner og valuta.

Motivet for deltakelsen i valutaterminmarkedet vil være forskjellig for de ulike aktørene. Terminmarkedet representerer et instrument for å avdekke valutakursrisiko. For eksempel kan eksportører kurssikre fremtidige valutainntekter ved å selge valutaen på termin, mens importører kan kurssikre sine fremtidige utgifter i valuta ved å

kjøpe valuta på termin. På samme måte vil bankene benytte terminmarkedet seg i mellom for å avdekke kursrisiko de pådrar seg ved å innta fordrings- og gjeldsposisjoner i valuta. Når terminmarkedet kan benyttes til å sikre valutaposisjoner, kan det også benyttes til å ta valutaposisjoner. Hvis det forventes en stigning i kursen på en valuta, kan en i førtid inngå en kontrakt om terminkjøp av valuta til en fast kurs. Når kontrakten forfaller, kan så valutaen selges videre med fortjeneste dersom kursen er steget. De store svingningene i de internasjonale valutakursforholdene de senere årene har medført større behov for å benytte terminmarkedet til sikring av valutaposisjoner, men samtidig åpnet for muligheter til å spekulere i forventede kursendringer.

Når man kjøper norske kroner på termin, får man en fordring i norske kroner som forrentes til det norske rentenivået. Dette må antas å være hovedårsaken til at utlendingene har vært så aktive i det norske valutaterminmarkedet. Etter hvert som det norske rentenivået er blitt redusert, samtidig som det utenlandske har steget, har utlendingene gjennom det siste året redusert sine nettofordringer på termin i norske kroner. En medvirkende årsak til dette har også vært at det norske kroneobligasjonsmarkedet ble gjenåpnet for utlendinger i mai 1989, noe som innebar et plasseringsalternativ til terminmarkedet.

Lav kundeandel i det norske markedet. Det meste av omsetningen i det norske valutamarkedet fant sted direkte mellom banker eller gjennom meglere. Meglere tar ikke selv posisjoner i valuta, men står kun som formidlere mellom to kontraktparter, som utelukkende vil være banker. Av den registrerte omsetningen i april 1989 ble 15 prosent foretatt med banker i Norge, 37 prosent med banker i utlandet og hele 43 prosent gjennom meglere (se figur 2.3). Den alt overveiende del av denne handelen skjer gjennom utenlandske meglere. Korrigert for interbank-omsetning har BIS beregnet

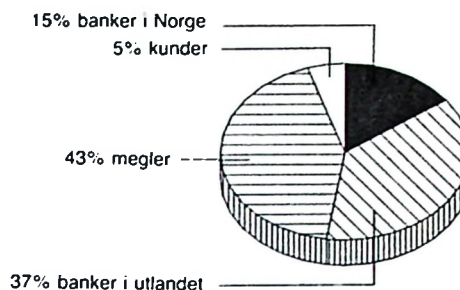
at 50 prosent av valutahandelen i Norge skjer gjennom meglere. Dette er den høyeste andelen blant de land som tok del i undersøkelsen.

Kun 5 prosent av valutahandelen var direkte med norske kunder. Denne andelen er lav sammenliknet med mange av de øvrige landene. Andelen ligger på linje med andelen i Finland, men er under halvparten av andelen i Sverige og Danmark. En årsak til dette kan ligge i størrelsen av det norske valutamarkedet. Absolutt sett er det norske markedet lite. Av de 21 land som deltok i undersøkelsen, var det bare Finland, Bahrain, Portugal og Hellas som hadde lavere omsetningsvolum pr. dag. Størrelsen på det norske markedet begrenser effektiviteten. Foretak som har store omvekslingsbehov eller ønsker å inngå sikringsforretninger av et visst volum, kan finne det vanskelig å få utført disse forretningene i norske banker, og henvender seg derfor i stedet til utenlandske banker. Det er dessuten blitt hevdet at valutareguleringen har lagt begrensninger på norske kunders muligheter til å foreta valutaforretninger. Et annet forhold er at kundeforretninger kan medføre at en bank får endret sin valutaposisjon i en uønsket retning dersom den ikke har motgående forretninger med en annen kunde. Banken vil da sikre seg ved å inngå forretninger i interbankmarkedet. Særlig i tider med urolige forhold i enten det nasjonale eller internasjonale valutamarkedet, kan det være nødvendig for banken å inngå en rekke forretninger før den får gjenopprettet sin ønskede valutaposisjon. En kundeforretning kan dermed føre til flere interbankforretninger.

De internasjonale valutamarkeder

Den samlede rapporterte omsetningen fra de 21 landene som gjennomførte undersøkelsen, beløp seg til 930 milliarder dollar pr. dag. Korrigert for dobbelttelling av transaksjoner mellom innenlandske institusjoner var omsetningen 740 milliarder dollar pr.

Figur 2.3. Aktiviteten i det norske valutamarkedet fordelt på motparter

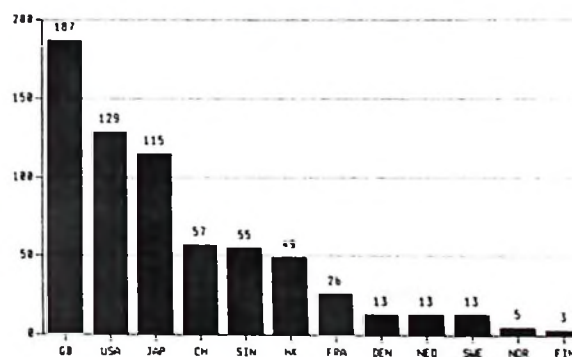


Kilde: Norges Bank.

dag. Når en tar hensyn til at en betydelig del av valutaomsetningen skjer på tvers av landegrensene, og med et estimat for aktiviteten i Vest-Tyskland, kan nettoomsetningen i april 1989 anslås til 640 milliarder dollar pr. dag.

Storbritannia har det største valutamarkedet. Det klart største enkeltmarked var Storbritannia med en omsetning på 187 milliarder dollar pr. dag (korrigert for innenlandsk interbankhandel). Deretter fulgte USA (129 milliarder dollar) og Japan (115 milliarder dollar). Disse landene stod for

Figur 2.4. Valutaomsetningen i enkelte land. Milliarder USD pr. dag



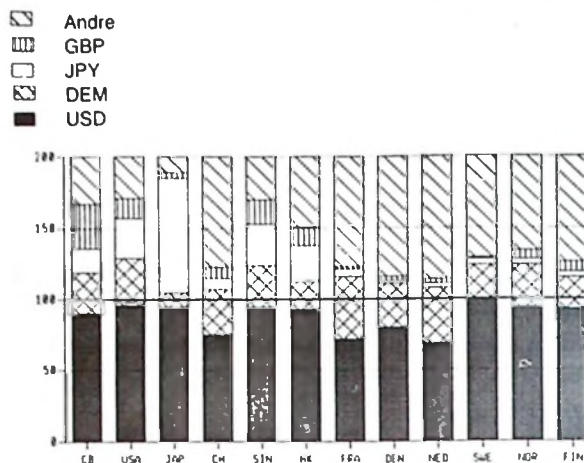
Kilde: BIS.

nær 60 prosent av den rapporterte omsetningen. Tre andre land, Sveits (57 milliarder dollar), Singapore (55 milliarder dollar) og Hong Kong (49 milliarder dollar) stod for noe over 20 prosent av omsetningen. Til sammenlikning hadde Danmark og Sverige begge en omsetning på 13 milliarder dollar pr. dag, Norge om lag 5 milliarder dollar og Finland ca. 3,5 milliarder dollar (se figur 2.4).

Det kan være interessant å se på størrelsen av de enkelte lands valutamarked i forhold til utenriksøkonomien. Som indikator for størrelsen av utenriksøkonomien er benyttet månedsgjennomsnittet av eksport og import av varer og tjenester for første kvartal 1989. Målt på denne måten var det de finansielle sentra Singapore og Bahrain som hadde de største valutamarkedene, idet valutaomsetningen i disse landene var henholdsvis 138 og 118 ganger større enn utenrikshandelen. På de neste plassene fulgte Sveits, Hong Kong og Storbritannia. Av de nordiske landene hadde Danmark det største valutamarkedet (med en faktor på 36 i forhold til utenrikshandelen, eller omtrent som Japan), fulgt av Sverige (faktor 23, noe lavere enn USA). Finland og Norge hadde en faktor på 13–14, hvilket indikerer en relativ størrelse på valutamarkedet i forhold til utenrikshandelen som i Canada, Frankrike og Nederland. Italia, med en faktor på 6, var blant de landene som målt på denne måten hadde de minste valutamarkeder.

Dollar er hovedvalutaen. Av figur 2.5 ser vi at amerikanske dollar var den desidert mest handlede valuta. Dollar var involvert i 90 prosent av bruttoomsetningen, enten mot nasjonal valuta eller tredjelands valuta, noe som medfører at bare 10 prosent av valutaomsetningen var mellom andre valutaslag enn dollar. Japanske yen var nest mest handlet (27 prosent), tett fulgt av tyske mark (26 prosent). Tallet for tyske mark er imidlertid undervurdert fordi tyske banker ikke deltok i undersøkelsen. Britiske pund sterling inntok fjerdeplass med 15 prosent. (Da det

Figur 2.5. Aktiviteten i enkelte land fordelt etter valutaslag. Prosentandeler.



Andelene i prosent av bruttoomsetningen summerer seg til 200 prosent, da det vil være to valutaslag involvert i en valutahandel.

Kilde: BIS.

pr. definisjon må være to valutaslag involvert i en valutahandel, vil andelene i prosent av bruttoomsetningen summere seg til 200 prosent).

Lokal valuta var involvert i noe over 50 prosent av transaksjonsvolumet. Det er imidlertid store forskjeller landene i mellom. Ikke uventet stod den lokale valuta (dollar) for mesteparten av omsetningen i USA (96 prosent), mens den lokale valuta utgjorde en relativt liten andel i finansielle sentra som Hong Kong, Singapore og Bahrain. I Storbritannia var pund sterling involvert i under tredjedelen av omsetningen, noe som reflekterer Londons stilling som verdens ledende finanssenter. I Japan stod yen for 80 prosent av omsetningen.

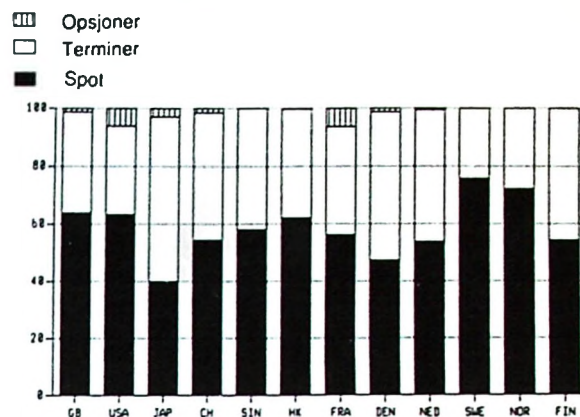
Også mellom de nordiske land var det til dels betydelige forskjeller. I Danmark var dollar involvert i 80 prosent av transaksjonsvolumet. I Finland og Norge lå dollarandelen på henholdsvis 93 og 94 prosent. I Sverige var den rapporterte dollar-andelen 100 prosent, men den svenske undersøkelsen var utformet på en slik måte at dette

tallet ikke kan sammenliknes med de øvrige nordiske land. Danmark hadde den største mark-andelen, tett fulgt av Norge. Det som imidlertid var mest særpreget for Danmark var at den nasjonale valuta hadde en relativt liten andel av bruttoomsetningen, bare vel 30 prosent. Dette var lavt også internasjonalt sett. Til sammenlikning var andelen i Norge 46 prosent, og i Finland 54 prosent. I Sverige var den nasjonale valuta involvert i 68 prosent av transaksjonsvolumet. Bare USA, Japan og Spania hadde en høyere andel.

Transaksjoner i valutamarkedet kan deles inn i tre hovedkategorier: spot-forretninger, terminforretninger (inkluderer swap-avtaler og «futures»), samt opsjoner. I figur 2.6 er bruttoomsetningen totalt og for enkelte land brutt ned etter denne inndelingen. Spot-transaksjoner stod for vel 58 prosent av bruttoomsetningen, terminforretninger for 40 prosent og opsjoner for vel 2 prosent. Også her er det imidlertid store forskjeller mellom landene. Norge er med 72 prosent blant de landene som har en høy spot-andel. Av de nordiske landene har Sverige en høyere andel, mens Danmark og Finland har en betydelig lavere andel.

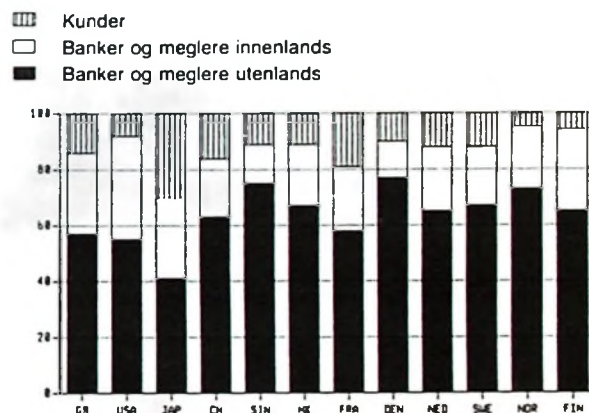
Interbankhandel er dominerende også internasjonalt. I undersøkelsen har en skilt mellom to typer av motparter: «interbank» og «kunde» (se egen ramme for en nærmere forklaring). Dette skillet er imidlertid ikke helt klart, i første rekke som følge av at et stadig bredere spektrum av aktører deltar i valutamarkedet. Større foretak og andre finansinstitusjoner enn banker har i økende grad engasjert seg direkte i ren arbitrasjehandel for om mulig å utnytte svingninger i de internasjonale valutakursforhold. På den annen side er bankene gjennom sine aktiviteter med opplåning og långivning i de internasjonale markeder selv blitt «kunder» i den utstrekning de bruker valutamarkedet for å kurssikre sine posisjoner. Med disse forbehold viser undersøkelsen at knapt 60 prosent av omsetningen ble fore-

Figur 2.6. Aktiviteten i enkelte land fordelt etter transaksjonstype. Prosentandeler



Kilde: BIS.

Figur 2.7. Aktiviteten i enkelte land fordelt etter motpart. Prosentandeler



tatt med banker og meglere utenfor hjemlandet, 26 prosent med tilsvarende institusjoner i hjemlandet (korrigert for dobbelttelling mellom innenlandske banker), og bare 15 prosent med kunder. Det er imidlertid også her store forskjeller mellom landene. Alle de nordiske landene har en relativt stor andel av sin omsetning med banker i utlandet. Dette har trolig sammenheng med at de nordiske markedene er små, og at sikringsforretninger og handel med valuta derfor lettere kan utføres mot utenlands-

ke banker. Norge og Finland har den laveste kundeandelen blant de landene som deltok i undersøkelsen. Japan, med 30 prosent ligger høyest, men dette skyldes i første rekke transaksjoner med såkalte «securities companies». I Japan er disse selskapene definert som «kunder», mens de i veldig mange andre land ville vært definert som banker.

Sterk vekst i omsetningen de siste årene. Aktiviteten i de internasjonale valutamarke-der har økt betydelig de siste årene. Med utgangspunkt i de fire landene som gjennomførte en tilsvarende undersøkelse i 1986 (USA, Storbritannia, Japan og Canada), er

det grunn til å tro at aktiviteten er blitt mer enn doblet. Omsetningsøkningen har vært langt sterkere enn veksten i verdenshandelen og i de internasjonale lånemarkeder. Veksten har vært særlig sterk i handelen med kunder. Rene finansielle transaksjoner ser ut til å ha fått en økende betydning. Dette har trolig dels sin årsak i at foretak og finansinstitusjoner er blitt mer sofistikerte i sin risikostyring. Videre har dereguleringen av de finansielle markedene og nedbyggingen av valutareguleringen i de fleste land i større grad enn tidligere gjort det mulig for aktørene å foreta en kontinuerlig tilpasning av sine valutaposisjoner.

Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

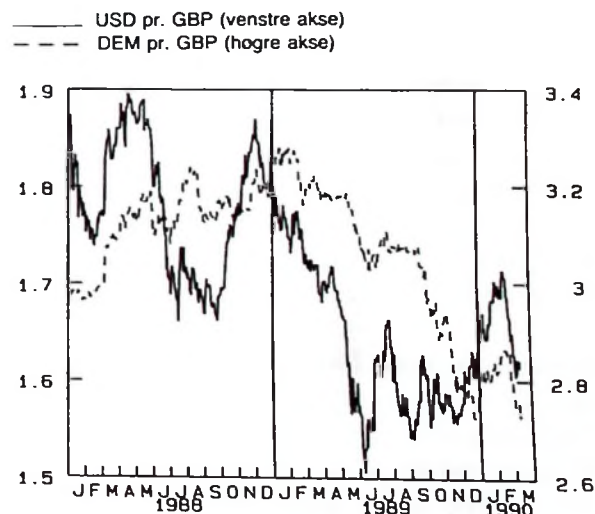
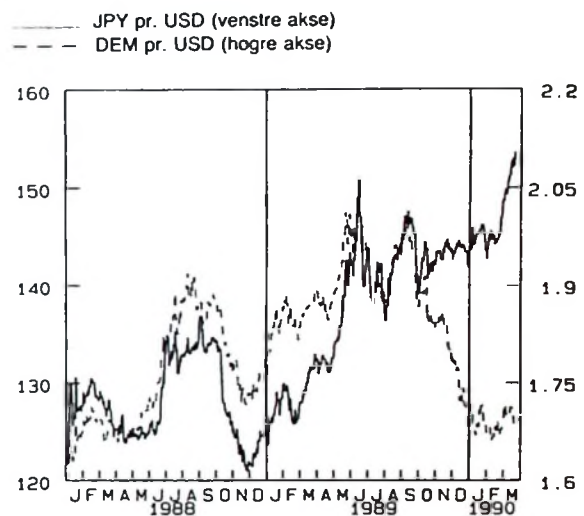
Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

Valutamarknadene. Dei internasjonale valutamarknadene var i desember 1989 prega av ein særskild kraftig kursauke for tyske mark. Marken styrka seg med 5,5 prosent overfor amerikanske dollar gjennom månaden, sjå figur 3.1. DEM-appresieringa i desember kan sjåast i samanheng med den dramatiske utviklinga i Aust-Europa. Marknadsaktørane såg på denne utviklinga som positiv for økonomien i Vest-Tyskland. Frå åpninga av Berlin-muren og fram til årsskiftet styrka tyske mark seg med så mykje som 8,4 prosent overfor amerikanske dollar. Verdien av amerikanske dollar overfor tyske mark var 1,69 DEM/USD ved inngangen til 1990. Japanske yen deprecierte overfor både dollar og DEM i desember. I januar var valutamarknadene meir stabile, og DEM-appresieringa blei redusert. Tyske mark styrka seg med berre 0,5 prosent overfor USD i januar. I same månad svekka JPY seg overfor dollar med 0,5 prosent. Ved utgangen av januar var verdien av USD overfor JPY 144,6 JPY/USD. Britiske pund styrka seg kraftig i januar, etter at krysskursen DEM/GBP i romjula hadde falle til det historiske lågnivået 2,72. Pundet steig i høve til DEM med 3,9 prosent i januar. Pundkursen blei understøtta av det vedvarande høge rentenivået i Storbritannia. Tal for driftsbalanseunderskotet for desember blei lagt fram 26. januar. Desse tala synte eit underskot som var klart lågare enn venta, og medverka såleis til ei styrking av pundet.

I første halvdel av februar styrka DEM seg noko overfor USD, medan JPY var

Figur 3.1. Kursutviklinga for hovedvalutaene.

Januar 1988 — 15. mars 1990



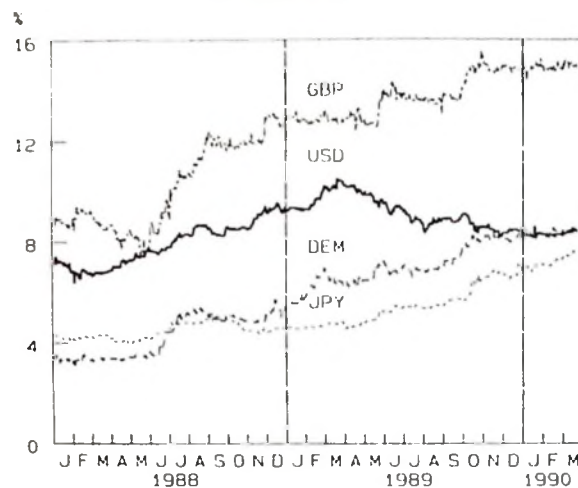
svært stabil. I siste halvdel av februar appresierte USD med ein prosent overfor DEM og med tre prosent overfor JPY. Ved utgangen av februar var krysskursen DEM/USD 1,70 og krysskursen JPY/USD 148,6. Ein meiner at svekkinga av DEM blant anna hang saman med uvissa om kva den føreståande tyske valutaunionen kan koste Forbundsrepublikken i form av auka offentlege utgifter og auka inflasjon. Fallet i aksjekursane og uvissa med omsyn til renteutviklinga i Japan har medverka til å svekke kursen på JPY. Britiske pund har i februar auka frå 2,82 til 2,86 i verdi overfor tyske mark. Det skuldast truleg høge britiske renter. Krysskursen GBP/USD var stabil i februar.

I første halvdel av mars appresierte USD overfor både GBP, JPY og DEM. USD appresierte med 4,1 prosent overfor GBP, medan appresieringa overfor JPY og DEM var på respektive 2,3 prosent og 0,2 prosent. Sentralbankane i USA, Vest-Tyskland, Japan og EF-området selde amerikanske dollar ved samordna intervensjonar i byrjinga av mars.

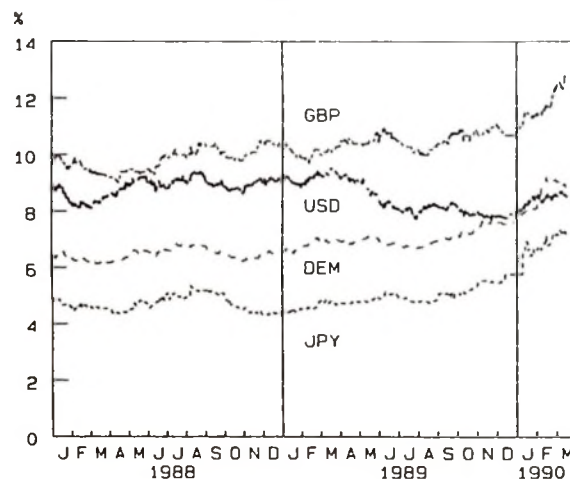
Desember var ein uroleg månad innanfor ERM-samarbeidet i EMS. Sterke mark førte til spenningar i systemet, og franske franc låg midt i månaden nær den nedre intervensjonsgrensa. Den franske sentralbanken intervenerte for store beløp. Uroa heldt fram i byrjinga av januar. Spesielt italienske lire svekka seg mot andre valutaer. Med verknad frå 8.januar fekk ITL svingningsmarginen $\pm 2,25$ prosent innanfor kurssystemet. Samstundes blei ITL nedskrive med 3,8 prosent. Ved utgangen av januar var ITL den sterkaste valutaen i kurssystemet, medan belgiske franc låg nedst i kursbandet. I førstninga av mars var framleis ITL den sterkaste valutaen, medan belgiske franc og franske franc låg på botn.

Renteutviklinga. Dei korte rentene i Japan og i Tyskland har frå byrjinga av desember 1989 til midten av mars 1990 synt ei svak stigning, sjå figur 3.2. Den japanske korte renta hadde størst auke, med 0,9 prosent-

Figur 3.2. Internasjonale rentesatsar for kortsiktige plasseringar (3 månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Januar 1988 — 15. mars 1990



Figur 3.3. Internasjonale rentesatsar for langsiktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Januar 1988 — 15. mars 1990



poeng, opp til 7,6 prosent i midten av mars. Den korte renta i Tyskland var 8,3 prosent i midten av mars, ein auke på 0,2 prosentpoeng frå byrjinga av desember. Den korte renta i Storbritannia var 14,9 prosent, og i

USA var ho 8,4 prosent i midten av mars. Rentenivået i Storbritannia og USA var dermed uendra frå nivået i byrjinga av desember.

Frå byrjinga av desember 1989 til midten av mars 1990 har dei lange internasjonale rentene auka meir enn dei korte rentene, sjå figur 3.3. I heile perioden auka rentene på tyske 10-års statsobligasjonar med om lag 1,2 prosentpoeng. Det var ein særleg sterk auke i dei lange rentene i Tyskland i byrjinga av februar. Det gav eit visst gjennomslag i dei øvrige EMS-landa. I midten av mars var renta på tyske 10-års obligasjonar 8,9 prosent. I Japan var renteauken sterkast i byrjinga av januar. I heile perioden auka den lange renta med 1,8 prosentpoeng, opp til 7,3 prosent. I Storbritannia auka renta med 1,5 prosentpoeng opp til 12,5 prosent. I USA var renteauken i den same perioden 0,8 prosentpoeng. I midten av mars var den lange renta i USA såleis 8,7 prosent.

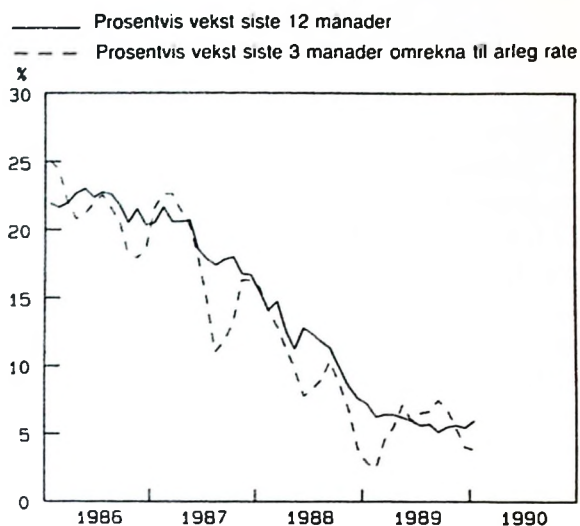
Internasjonale kapitalmarknader. I den internasjonale kapitalmarknaden fall dei samla lånopptaka i 1989 til USD 358 milliardar, samanlikna med USD 372 milliardar i 1988. Bankutlån blei redusert i 1989, medan nyttskrivne obligasjonar nådde eit rekordnivå på USD 253 milliardar det året. Det skuldast ei fordobling av tilbodet av konvertible obligasjonar. Utskrivarane av obligasjonane er i hovudsak japanske føretak, og obligasjonane er stort sett utskrivne i amerikanske dollar.

OECD-landa lånte 87 prosent av dei samla låna i 1989, om lag den same delen som året før. I 1989 var det japanske låntakarar som lånte mest, medan låntakarar i Storbritannia lånte mest i 1988.

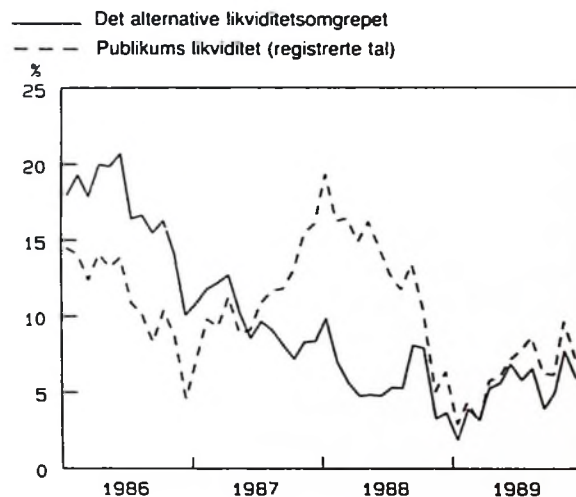
Penge-, kreditt- og valutatilhøva i Noreg

Kreditttilførsel. Den bruttogjelda næringsliv, hushaldningar og kommunar har til innlendingar auka med 5,4 prosent i 1989. Kredittveksten i 1989 blei såleis i nedre del av målsonen på 5-9 prosent. Sjø figur 3.4.

Figur 3.4. Kredittindikatoren, sesongjustert. Januar 1986 – januar 1990



Figur 3.5. Publikums likviditet (registrerte tal) og det alternative likviditetsomgrepet. Vekst siste 12 månader, prosent p.a. Januar 1986 – desember 1989



Veksten i 1988 var på 7,6 prosent. Tar ein omsyn til at finansinstitusjonane måtte avskrive lån, kan kredittveksten i 1989 førebels setjast til 7,1 prosent. Tilsvarande tal for 1988 var 9,2 prosent.

Samla utlån frå private bankar og finansieringsselskap auka med 4,1 prosent i 1989. Veksten i desse utlåna var på 6,8 prosent i 1988. Utlån frå dei private kredittføretaka auka med 8,5 prosent i 1989, ein nedgang på 19,0 prosentpoeng samanlikna med veksten i utlån i 1988.

Bruttogjelda næringsliv, hushaldningar og kommunar har til utanlandet auka med 12,6 prosent i 1989, mot 14,2 prosent året før. Den samla bruttogjelda desse sektorane har til innlendingar og utlendingar auka såleis med 7,1 prosent i 1989, mot 8,0 prosent i 1988. Ved utgangen av 1989 var 25 prosent av gjelda, gjeld til utlandet. Ved utgangen av 1988 var delen 23 prosent.

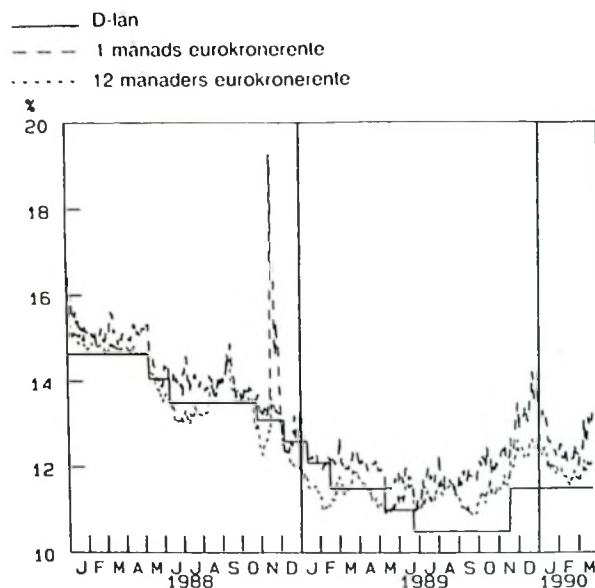
Tolv månadersveksten i gjelda næringslivet, hushaldningane og kommunane har til innlendingar, var på 6,0 prosent i januar 1990. Den underliggjande veksttakten var då 3,8 prosent. Den underliggjande veksttakten er definert som veksten i gjennomsnittleg utestående kreditt frå føregåande til siste periode på tre månader, rekna om til årleg rate.

Dei private bankane og finansieringsselskapa auka utlåna sine med 4,7 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av januar. Dei private kredittføretaka auka utlåna sine i same periode med 9,3 prosent.

Publikums likviditet. Den registrerte pengemengda — som i første rekke omfattar publikum sine bankinnskott og setlar og mynt — auka med 7,2 prosent i 1989. Veksten i 1988 var på 6,2 prosent. Veksten på 7,2 prosent i 1989 er 0,3 prosent lågare enn overslaget i Nasjonalbudsjettet 1990. Overslaget på veksten hadde då blitt justert opp frå 5 prosent i Nasjonalbudsjettet 1989. Tolv månadersveksten ved utgangen av desember var 2,4 prosent lågare enn ved utgangen av månaden før. Noregs Bank sitt alternative likviditetsomgrep auka med 5,9 prosent i 1989. Det var ein auke på 2,2 prosentpoeng frå 1988. Dette omgrepet omfattar utanom den registrerte pengemengda også publikum sine plasseringar i mark-

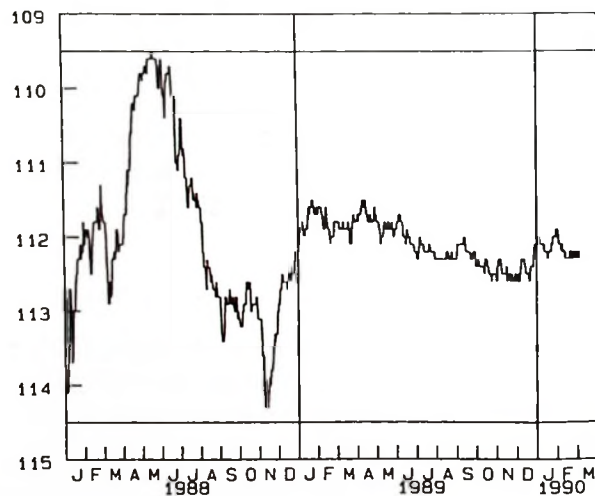
Figur 3.6. Effektive renter i pengemarknaden.

Januar 1988 — 15. mars 1990



Figur 3.7. Kursindeksen for norske kroner. (Stigande kurve tyder sterkare krone.)

Januar 1988 — 15. mars 1990



nadslån og innskot i finansieringsselskap. I dette omgrepet er finansieringsselskapa rekna saman med bankane framfor å vere ein del av publikum.

Rentene. Rentene steig tidleg i desember, men etter dette var pengemarknaden prega av fallande renter i perioden desember 1989 — februar 1990. Frå årsskiftet fram til utgangen av februar fall den effektive renta på tolv månaders plasseringar med 0,5 prosentpoeng ned til 11,8 prosent. Ein- og tremånadersrenta fall med 0,8 prosentpoeng ned til 12,2 prosent. I første halvdel av mars auka rentene noko. Den effektive renta på tolv månaders plasseringar var 12,0 prosent 15. mars. På same tid var dei effektive ein- og tremånadersrentene på respektive 12,9 prosent og 12,7 prosent.

Skilnaden mellom den effektive dagslånsrenta og dei effektive norske pengemarknadsrentene gjekk ned frå desember 1989 til midten av mars 1990. Dagslånsrenta var 1,7 prosentpoeng lågare enn einmånadsrenta og 1,0 prosentpoeng lågare enn tolv månadersrenta i byrjinga av desember. Den 15. mars var skilnaden redusert til respektive 1,4 prosentpoeng og 0,5 prosentpoeng.

Skilnaden mellom det kortsiktige rentenivået i Noreg og hos dei viktigaste samhandelslanda våre, blei redusert frå 1,6 prosentpoeng i byrjinga av desember 1989 til 0,6 prosentpoeng 15. mars 1990. Nokre dagar i februar var rentedifferansen jamvel negativ.

Utlånsrenta for bankane samla var på 14,4 prosent ved utgangen av 1989, om lag det same som eit kvartal tidlegare. Det var store skilnader i renteutviklinga for dei ulike gruppene av utlån i 4. kvartal 1989. Rentnivået for dei korte utlåna gjekk opp med nesten 0,3 prosentpoeng. For dei mellomlange og lange utlåna fall rentenivået med om lag 0,2 prosentpoeng.

I 1989 fall rentenivået for bankutlån samla med om lag 2,1 prosentpoeng. Innskotsrentene fall med 1,9 prosent, og dermed fall rentemarginen med om lag 0,2 prosent-

poeng i 1989. Innskotsrenta var 8,8 prosent ved årsskiftet, 0,1 prosentpoeng høgare enn ved utgangen av tredje kvartal. Rentemarginen var 5,6 prosentpoeng ved utgangen av 1989.

Utlånsrenta var 14,5 prosent i sparebankane og 14,3 prosent i forretningsbankane ved utgangen av 1989. På same tidspunkt var innskotsrenta 9,0 prosent i sparebankane og 8,7 prosent i forretningsbankane.

Livsforsikringsselskapa tok gjennomsnittleg 12,5 prosent rente på utlåna sine ved utgangen av 1989. Det er vel 1,7 prosentpoeng lågare enn eitt år tidlegare. Kredittføretaka si utlånsrenta var 13,2 prosent ved utgangen av 1989. Det tilsvarar eit fall på vel 1,2 prosentpoeng frå året før.

Valutamarknaden. Den norske krona var framleis svak frå slutten av november og i størstedelen av desember. Valutamarknaden bar preg av at det nærma seg årsavslutning. Aktørane var ikkje villige til å ta større posisjonar, og marknaden var til tider særstynn. Noregs Bar hadde jamlege, men relativt små intervensjonar. I desember selde Noregs Bank valuta motsvarande 2,3 milliardar kroner. Kronekursen låg mellom 112,3-112,6 i desember. I første del av januar var krona sterk, men ho svekka seg noko mot slutten av månaden. Noregs Bank kjøpte valuta motsvarande 4,0 milliardar kroner i første halvdel av januar for å hindre at krona styrka seg for raskt. Trass i at krona svekka seg noko mot slutten av månaden, var kroneindeksen på 112,2 ved utgangen av januar. I første halvdel av februar styrka krona seg endå meir, slik at kroneindeksen fall til 112,0. I siste halvdel av februar svekka krona seg, og indeksen steig til 112,3, sjølv om Noregs Bank støtta kronekursen ved å selje valuta motsvarande 6,3 milliardar kroner. Svekkinga av den norske krona mot slutten av månaden blei sett i samband med at utanlandske investorar ikkje reinvesterte i norske statsobligasjonar då eit stort statsobligasjonslån forfall 28. februar. Den sterke auken i det svenske

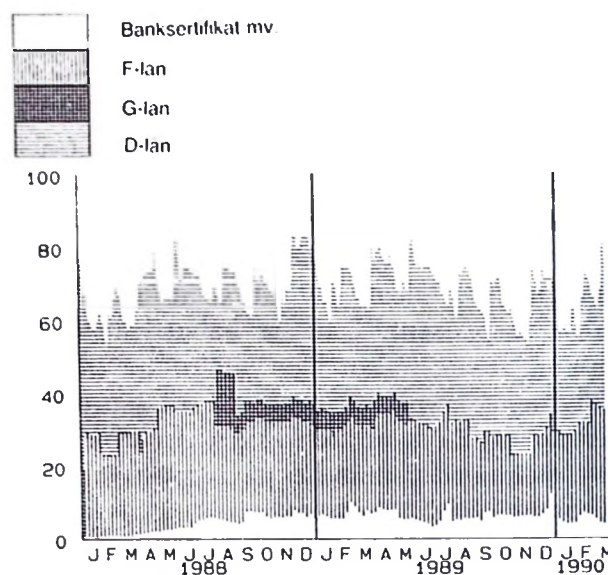
rentenivået førte også til forsterka kapital-utgang. Frå 1. mars og fram 15. mars styrka krona seg noko. Kursindeksen var 112,2 i midten av mars. Noregs Bank selde valuta for 1,3 milliardar kroner i første halvdel av mars. Frå byrjinga av desember 1989 til midten av mars 1990 hadde Noregs Bank eit netto sal av valuta motsvarande 6,8 milliardar kroner.

Verkemiddelbruken. I 1989 finansierte Noregs Bank pengemarknaden med i gjennomsnitt 69 milliardar kroner pr.dag I 1988 var det tilsvarende talet 68 milliardar kroner. Dei viktigaste formene for denne tilførsla er D- og F-lån, medan kjøp av banksertifikat, valutaswappar og S-lån står for mindre delar. I desember var finansieringa gjennomsnittleg om lag 76 milliardar kroner pr. dag. I januar og februar utgjorde finansieringa gjennomsnittleg 65 milliardar pr.dag. I desember blei 50 prosent av sentralbankfinansieringa gitt i form av D-lån og om lag 30 prosent i form av F-lån. I januar og februar blei delen av F-lån auka til om lag 38 prosent og delen av D-lån redusert til respektive 46 prosent og 48 prosent av den samla sentralbankfinansieringa.

For å finstyre likviditeten kjøpte Noregs Bank banksertifikat for 7,5 milliardar kroner i desember. I januar var likviditetssituasjonen rommeleg, og Noregs Bank handla ikkje med banksertifikat. I byrjinga av februar hadde Noregs Bank særst lite banksertifikat. Samstundes var det markert strammare likviditet i marknaden, og Noregs Bank måtte då auke likviditetstilførsla. Totalt kjøpte Noregs Bank banksertifikat for 3,4 milliardar kroner, medan likviditetstilførsla gjennom valutaswappar utgjorde 0,7 milliardar i februar. I dei 15 første dagane i mars trekte Noregs Bank inn likviditet gjennom tilbakesal og forfall av banksertifikat for 2,2 milliardar kroner og gjennom valutaswappar for 1,0 milliard kroner.

Den gradvise nedbygginga av den norske valutareguleringa held fram, og i november 1989 blei det vedteke nye endringar i regla-

Figur 3.8. Sentralbankfinansiering av pengemarknaden. Behaldningstal. Milliardar kroner. Januar 1988 — 15. mars 1990



ne. Utlendingar fekk høve til å leggje ut obligasjonslån på den norske marknaden. I desember 1989 blei dette følgt opp av eit vedtak om at innlendingar, utan samtykke frå Noregs Bank, kan kjøpe og omsetje NOK-obligasjonar utskrivne av utlendingar. Det blei og vedteke at leverandørkredittar og forskotsbetaling ved innførsel og utførsel av varer skulle frigjevast. Ei rekkje avgrensingar i retten næringslivet har til opptak av lån i valuta, blei samstundes avvikla, medan dei fekk utvida høve til terminsikring av gjeld og fordringar. Valuta-innlendingar kan frå november 1989 også få kjøpe utanlandske aksjar som ikkje er børsnoterte.

Sertifikatmarknaden. I løpet av 1989 blei det utskrive banksertifikat for 42 milliardar kroner. Det er om lag 142 milliardar mindre enn utskrivingsvolumet i 1988. Når volumet av utskrivne banksertifikat har gått ned, heng det saman med at bankane ikkje lenger kan oppfylle likviditetskrava i banklovene ved å kjøpe banksertifikat frå kvarandre.

Utskrivingsvolumet for lånesertifikat var i 1989 nærare 24 milliardar kroner. Det er om lag same beløp som det blei utskrive for i 1988. I 1989 blei det utskrive kredittsertifikat for 10 milliardar kroner. Det var ein reduksjon på 2 milliardar frå året før. Emisjonen av finanssertifikat utgjorde 1 milliard kroner i 1989, ein nedgang på 5,5 milliardar kroner samanlikna med emisjonane i 1988.

Samla utestående sertifikatgjeld var 51,9 milliardar kroner ved utgangen av 1989 mot 43,0 milliardar kroner ved utgangen av 1988.

Ved utlegging av nytt 12-månaders statssertifikatlån 23. januar 1990 blei statssertifikatrenta justert opp til 10,9 prosent frå 10,3 prosent ved forrige 12-månaders statssertifikatlån i oktober 1989. Totalt teikningsvolum blei 6,5 milliardar kroner. Private institusjonar teikna seg for 0,8 milliardar, Noregs Bank for 2,0 milliardar og offentlege institusjonar for resten.

Det blei emitert lånesertifikat for 3,8 milliardar kroner og banksertifikat for 1,3 milliardar kroner i januar. Finansieringsselskapa emiterte for 0,2 milliardar kroner og kredittføretaka for 1,2 milliardar kroner i januar. Samla utestående sertifikatgjeld var 46,5 milliardar kroner ved utgangen av januar.

Obligasjonsmarknaden. Når ein ser bort frå staten sin emisjon av ihendehavarobligasjonar, blei det utskrive obligasjonar for 61,6 milliardar kroner i 1989. Bruttoemisjonar av ihendehavarobligasjonar i 1988 utgjorde 35,3 milliarder kroner. Auken i emisjonsvolumet skuldast i første rekkje den auka utlegginga av obligasjonslån til kredittføretaka. I 1989 emiterte kredittføretaka obligasjonar for 43,7 milliardar kroner, mot 27,8 milliardar kroner i 1988. Private bankar, kommunar og kommuneføretak har også auka emisjonsvolumet i 1989 samanlikna med volumet i 1988. Staten sin emisjon av ihendehavarobligasjonar på 10,9 milliardar i 1989 var retta mot Noregs Bank og Folkestrygdofondet.

I januar 1990 blei det brutto emitert obligasjonar for 4,3 milliardar kroner. Kredittføretaka hadde utskrive 76 prosent av det totale emisjonsvolumet.

Utlendingar har netto kjøpt VPS-registrerte obligasjonar for 9,4 milliardar i 1989, rekna i marknadsverdi. Ved utgangen av 1989 var obligasjonsbeholdninga til utlandet på 15,8 milliarder kroner, rekna i pålydande verdi. Utlendingar hadde størst behaldning av obligasjonar utskrivne av staten og private kredittføretak. I 1990 fram til 9. mars selde utlendingar obligasjonar for 2,9 milliardar kroner.

I 1989 var omsetninga av statsobligasjonar på Oslo Børs vel 43 milliardar kroner, eller 24 % av den totale obligasjonsomsetninga. Noregs Banks handel i statsobligasjonar gjekk markert ned frå 1988 til 1989, frå 16,5 milliardar til nærare 10 milliardar kroner i 1989. I perioden januar — februar 1990 har Noregs Bank netto selt statsobligasjonar for vel 0,3 milliardar kroner. Den effektive renta i annanhandsmarknaden har falle frå 11,3 prosent til 11,1 prosent dei to månadene. Dei effektive rentene på statsobligasjonar med 3—6 år løpetid og på dei med lengre enn 6 år løpetid, fall i same periode frå 10,9 prosent ned til 10,6 prosent. Rentenivået for dei mest likvide private obligasjonane med attstående løpetid på eitt år, har frå byrjinga av desember fram til utgangen av februar falle frå 12,6 prosent til 11,8 prosent. Rentenivået for dei med attstående løpetid på fem år har falle frå 11,7 prosent til 11,0 prosent i same periode.

Aksjemarknaden. Med ein gjennomsnittleg kursvekst på 54 prosent var Oslo Børs ein av dei børsane i verda med sterkast kursutvikling i 1989. Skipsaksjane og forsikringsaksjane steig mest, med ein årleg vekst på 80,0 prosent. Deretter følgde industri- og bankaksjar med ein vekst på respektive 46,8 og 43,7 prosent. Også når det gjeld omsetnad var 1989 eit rekordår med eit omsetnadsvolum på 86 milliardar kroner. Den høge omsetnaden har halde fram dei to

første månedane i 1990. Det blei omsett for om lag 10 milliardar kroner i kvar måned, og totalindeksen steig med 15 prosent i dei to månedane. I januar var det industriaksjane som steig mest, med ein kursvekst på 10,6 prosent. Forsikringsaksjane hadde den lågaste veksten, med 2,4 prosent vekst i kursindeksen. I februar snudde dette, og industriaksjane hadde den lågaste kursveksten med ein månadsvekst på 4,5 prosent, medan forsikringsaksjane hadde den sterkeste utviklinga, med ein månadsvekst på 15,6 prosent.

Resultata til finansinstitusjonane. Forretnings- og sparebankane makta i 1989 å snu underskotet frå 1988 til eit overskot. Betinga skuldast først og fremst ein auke i bankane sin rentenetto samt høgare inntekter av handelen med verdipapir. Noko lågare personalkostnader medverka også til denne betringa. Tapa auka frå 8,7 milliardar kroner i 1988 til 10,6 milliardar kroner i 1989.

Forretningsbankane tapte 5,9 milliardar kroner på utlån i 1989. Tapa i 1988 var på 5,4 milliardar kroner. I 1989 blei driftsresultatet etter tap 0,15 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK). I 1988

hadde forretningsbankane eit underskot på 0,3 prosent av GFK.

Sparebankane fekk eit driftsresultat etter tap på 0,1 prosent av GFK i 1989, mot eit underskot på 0,2 prosent av GFK i 1988. Sparebankane sine tap på utlån auka frå 3,3 milliardar kroner i 1988 til 4,7 milliardar kroner i 1989.

Både for forretningsbankane og sparebankane blei overskotet i 1989 markert mindre enn det gjennomsnittlege overskotet i åra 1983-1988. I den perioden var gjennomsnittleg overskot i prosent av GFK 0,9 for sparebankane og 0,8 for forretningsbankane.

I kredittføretaka auka tapa markert frå 1988 til 1989, men dei er framleis ikkje meir enn 0,3 prosent av GFK. Driftsresultat etter tap blei dermed 0,7 prosent i 1989, mot 1,0 prosent i 1988.

Finansieringsselskapa lukkast med å avgrense tapa noko i 1989 i høve til 1988, men dei utgjorde likevel 4,3 prosent av GFK. Driftsresultatet etter tap blei dermed framleis negativt og utgjorde -3,2 prosent. Tala for finansieringsselskapa har som grunnlag eit utval av finansieringsselskap som rår over om lag 50 prosent av den totale forvaltningskapitalen til finansieringsselskapa.

Tabell 3.1. Endringer i bankers internasjonale fordringar¹⁾. Milliardar USD.

	1986	1987	1988	1989			Ute- stående juni 1989
				1.kv.	2.kv.	3.kv.	
Totalt	510	598	425	212	-5,9	203	4 770
- Herav vis-a-vis:							
Ikke-bankar	37	76	53	26	19	32	1 021
Bankar (og ufordelt)	473	522	372	186	-25	171	3 749

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 3.2. Bankers internasjonale fordringar, valutafordelet. Prosent av samla internasjonale fordringar

	Desember		1989		
	1987	1988	1.kv.	2.kv.	3.kv.
Amerikanske dollar (USD)	40,4	40,5	41,7	41,5	40,7
Tyske mark (DEM)	7,0	6,5	6,5	6,7	6,6
Sveitsiske franc (CHF)	3,3	2,5	2,2	2,4	2,3
Japanske yen (JPY)	3,5	3,5	3,6	3,5	3,6
Britiske pund (GBP)	1,1	1,5	1,4	1,5	1,6
ECU	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
Ufordelt ¹⁾	42,8	43,6	42,7	42,4	43,2
Totalt i mrd. USD	4 195	4 491	4 596	4 492	4 770

¹⁾ Inkluderer amerikanske bankers valutafordelet, fordringar på utlandet i nasjonal valuta utanom USD, samt fordringar i annan valuta enn den som er spesifisert.

Kjelde: BIS

Tabell 3.3. Nye internasjonale lån, fordelet på låneinstrument. Milliardar USD

	1986	1987	1988	1989
Obligasjons- utskrivningar	228	181	230	253
- Herav med flytande rente	51	13	22	17
Bankutlån	63	92	126	97
Anna internasjonal opplåning	30	31	17	7
Samla opplåning	321	304	372	358

Kjelde: OECD

Tabell 3.4. Nye internasjonale lån, fordelt etter låntakarland. Prosent av samla opplåning

	1986	1987	1988	1989
OECD	84,4	83,7	86,2	86,7
Oljeeksporterande utviklingsland	1,4	8,1	6,4	4,4
Andre utviklingsland	4,6			
Aust-Europa	1,2	1,2	1,2	1,2
Internasjonale institusjonar og andre	8,4	7,0	6,2	7,7

Kjelde: OECD

Tabell 3.5. Valutakursar overfor amerikanske dollar¹⁾

	1987	1988	1989	Prosentvis endring ²⁾
	31.12	31.12	31.12	31.12.88— 31.02.90
Tyske mark (DEM)	1,58	1,78	1,70	-5,0
Pund sterling (GBP)	0,53	0,55	0,62	7,3
Japanske yen (JPY)	121,7	125,3	143,7	18,6
Sveitsiske franc (CHF)	1,28	1,50	1,55	-0,7
Franske franc (FRF)	5,37	6,08	5,80	-5,8

¹⁾ Valutaening pr. dollar.

²⁾ Negative tal viser svakare dollar.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.6. Endringar i publikums likviditet etter kjelde. Prosent av samla likviditetsmasse ved inngangen til perioden.

	1987	1988	Siste 12 mndr. pr.31.12	Overslag for 1989 frå nasj.budsj. 1990	
Tilførsel frå:	1988	1989			
A. Sentralstyresmaktene	5,1	3,2		8,1	
Ved inntektsunderskot ¹⁾	1,0	-0,5		3,1	
Ved lånetransaksjonar	4,1	3,7		5,0	
B. Private bankar ²⁾	25,9	3,2		3,2	
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-2,9	0,0		..	
Innanlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	28,1	6,4	6,4	5,2	11,3
D. Publikums netto valutasal til private bankar m.m.	-12,1	-0,2	-0,2	2,0	-3,8 ³⁾
Tilvekst i publikums likviditet (A+B+C+D)	16,0	6,2	6,2	7,2	7,5

¹⁾ Ekskl. oljeskattar

²⁾ Ekskl. valutalån og bankane sine kronelån til oljeverksemd.

³⁾ Omfattar statistiske feil.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.7. Innanlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde. Millionar kroner

	1987	1988	1989 ¹⁾
Forretnings- og sparebankar	64 635	17 249	22 846
Statsbankar ²⁾ ³⁾	8 473	9 434	10 248
Private finansierings-selskap	2 357	9 466	-6 639
Skadeforsikringsselskap	526	-840	-1 285
Livsforsikring, pensjonskasser	12 298	7 540	298
Kredittforetak, obligasjons- og sertifikatmarknaden ⁴⁾	36 886	22 720	20 759
Annan kreditt	35	62	383
Marknadslån	-1 900	-6 500	-3 200
Sum	123 310	59 131	43 410
Aksjemarknaden	12 482	13 000	...
Innanlandsk kreditttilførsel i alt	135 792	72 131	...

¹⁾ Delvis førebelse tal, delvis overslag

²⁾ Inkl. Postsparebanken

³⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån

⁴⁾ Korrigert for utlendingars beholdning av norske publikumsobligasjonar utskrivne i Noreg.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.8. Behaldningstal i milliardar kroner og vekstratar i prosent for kredittindikatoren

	Behaldning	Vekst siste 12 månader	Underliggjande veksttakt ¹⁾
Des. 1983	366,4	13,3	12,4
Des. 1984	424,3	15,8	14,8
Des. 1985	515,2	21,4	24,8
Des. 1986	619,9	20,3	18,5
Des. 1987	723,4	16,7	16,3
Des. 1988	778,4	7,6	3,8
1989			
Januar	781,3	7,2	2,9
Februar	782,0	6,2	2,4
Mars	793,2	6,4	4,6
April	792,4	6,4	5,5
Mai	796,7	6,2	7,1
Juni	801,9	5,9	6,0
Juli	806,7	5,6	6,5
August	812,3	5,7	6,7
September	815,3	5,1	7,5
Oktober	817,8	5,5	6,8
November	820,1	5,6	5,4
Desember	820,6	5,4	4,0
1990			
Januar	827,8	6,0	3,8

¹⁾ Vekst frå føregåande til siste tremånadersperiode omgjort til årleg rate.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9a. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbankane.¹⁾
 Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	1989 1.tertial	1989 2.tertial	1989 3.tertial	Året 1989
1. Rente- og kred.prov.innt.	12,70	12,65	12,16	11,70	11,34	11,73
2. Rentekostnader	9,93	9,92	9,17	8,71	8,49	8,78
3. Netto rente- og kred.innt.	2,77	2,73	2,99	2,99	2,90	2,96
4. Andre driftsinntekter	0,72	1,20	1,53	1,30	1,25	1,36
5. Andre driftskostnader	2,86	2,74	2,55	2,48	2,99	2,68
6. Ordinært driftsres. før tap	0,62	1,19	1,97	1,81	1,16	1,63
7. Bokførte tap på utlån og garantiar	0,97	1,47	1,31	1,74	1,40	1,48
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	-0,34	-0,28	0,66	0,06	-0,24	0,15
9. Egenkapitaldekning i prosent rekna etter forretningsbanklovens §21	7,3	8,3	7,9	8,0	8,2	8,2

¹⁾Tala er førebelse.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9b. Resultat og egenkapitaldekning for sparebankane.¹⁾
 Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	1989 1.tertial	1989 2.tertial	1989 3.tertial	Året 1989
1. Rente- og kred.prov.innt.	14,29	13,97	13,87	13,28	12,51	13,22
2. Rentekostnader	10,66	10,50	9,76	8,99	8,43	9,06
3. Netto rente- og kred.innt.	3,63	3,47	4,12	4,29	4,08	4,16
4. Andre driftsinntekter	0,67	0,70	1,12	0,95	1,08	1,05
5. Andre driftskostnader	3,21	3,24	3,08	3,03	3,48	3,20
6. Ordinært driftsres. før tap	1,08	0,93	2,15	2,21	1,68	2,01
7. Bokførte tap på utlån og garantiar	0,77	1,64	1,30	2,04	3,19	2,17
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	0,31	-0,70	0,86	0,17	-1,51	-0,16
9. Egenkapitaldekning i prosent rekna etter sparebanklovens §25 ²⁾	4,7	5,5	5,3	5,5	5,4	5,4

¹⁾ Eit utval på 20 sparebankar. Tala er førebelse.

²⁾ Overslag som gjeld alle sparebankar, ikkje berre vårt utval.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9c. Resultat for sparebankar.¹⁾
Storleik er oppgitt i prosent
av gjennomsnittleg forvalt-
ningskapital

	Året 1987	Året 1988	Året 1989
1. Netto rente- og kred.prov.innt.	3,97	3,83	4,29
2. Andre inntekter	0,59	0,69	0,98
3. Andre utgifter	3,28	3,28	3,27
4. Ordinært driftsres. før tap	1,28	1,24	2,01
5. Bokførte tap på utlån og garantiar	0,71	1,39	1,94
6. Ordinært driftsresultat etter realiserte tap	0,57	-0,15	0,07

¹⁾ Tala er førebelse

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9d. Resultat for finansieringsselskap.¹⁾ Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	Året 1989
1. Netto rente- og kred.prov.innt.	3,68	4,21	5,16
2. Andre inntekter	1,87	1,40	1,55
3. Andre utgifter	4,54	4,48	5,64
4. Ordinært driftsres. før tap	1,02	1,12	1,07
5. Bokførte tap på utlån og garantiar	3,02	4,57	4,30
6. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	-2,01	-3,45	-3,23

¹⁾ Tala er førebelse

²⁾ Basert på eit utval av finansieringsselskap med ca. 50% av den samla forvaltningskapitalen.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9e. Resultat for kredittføretaka.¹⁾
Storleik er oppgitt i prosent
av gjennomsnittleg forvalt-
ningskapital

	Året 1987	Året 1988	Året 1989
1. Rente- og kred.prov.innt.	12,35	13,08	13,06
2. Rentekostnader	10,89	11,77	11,93
3. Netto rente- og kred.innt.	1,45	1,31	1,12
4. Andre driftsinntekter	0,10	0,13	0,24
5. Andre driftskostnader	0,42	0,38	0,40
6. Ordinært driftsres. før tap	1,13	1,06	0,96
7. Bokførte tap på utlån og garantiar	0,11	0,14	0,29
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	1,02	0,92	0,68

¹⁾ Tala er førebelse

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.10a. Månadlege konjunktural, sesongjustert

	1988	1989			Nov.	Des.	Jan.	Feb.	Prosentvis endring			
		1.kv.	2.kv.	3.kv.					Frå same måned året før	Siste 3 mndr mot føregående 3 mndr	Hittil i år mot same periode året før	Årsoverslag med nivå siste 3 mndr ut resten av året ¹⁾
Tal arbeidsledige	82922	83717	86437	83563	82025	86874	94162	91190	13,8	10,7	15,7	9,8
Industriproduksjon	109,3	108,3	109,9	110,8	110,3	111,8	108,2	...	-0,6	0,3	-0,6	0,7
Prod. av olje og gass	233,5	232,9	231,5	241,4	252,2	230,2	247,8	...	9,1	4,0	9,1	4,4
Bygg igangsett totalt	5929	1464	1446	1409	459	481	510	...	-11,5	4,6	-11,5	-1,7
Konsumprisindeksen	222,06	221,33	223,43	225,55	225,69	226,18	226,58	227,30	4,3	0,9	4,3	2,1
Sal av nye bilar	4737,1	4629,6	4793,7	5254,2	5500,9	5376,0	5429,2	5468,5	27,8	7,0	27,3	14,6
Eksport trad. varer	107006	27507	27533	27044	9023	9034	9219	9020	8,2	0,9	9,6	2,0
Import trad. varer	136351	33739	34375	35296	11796	11883	13420	11799	5,2	6,3	13,9	9,1
Eksport olje og gass	72419	18352	18220	19144	6314	6265	6662	5437	8,1	-3,2	11,8	1,2
Leiande indikator	100,3	101,3	100,2	98,6	98,5	98,4	98,2	...	-3,0	...	...	...
Samanfallande indikator	96,7	97,0	96,6	95,9	95,8	95,8	95,6	...	-1,9	...	...	...
Korte renter NOK	11,39	11,11	11,10	11,94	11,90	12,50	12,00	11,60	0,3	...	...	...
Lange renter NOK	10,79	10,69	10,65	10,92	11,09	10,94	10,69	10,60	-0,2	...	...	...
M2, milliardar kr.	430	420	428	430	430	430	...	...	7,5	0,7	5,1	2,8

¹⁾ Når desembertal føreligg gjeld anslaget neste år

Tabell 3.10b. Kvartalsvise konjunktural, sesongjustert

	1987	1988	1989				Frå same kv. året før	Siste to kv. mot føregående to	Prosentvis endring			
			4.kv.	1.kv.	2.kv.	3.kv.			Hittil i år mot same periode året før	Med nivå siste kv. ut resten av året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut resten av året ¹⁾	
Sysselsette personar	2 114	2 049	2 055	2 067	2 048	2 025	-2,8	-1,2	-3,1	-1,1	-0,6	
Industriinvesteringar	271,2	198,7	207,6	212,1	200,7	181,1	-23,4	-9,0	-27,2	-8,9	-4,0	
Eksportordrettilgang industri ²⁾	342,7	398,2	450,6	420,0	387,0	337,5	-14,6	-16,8	16,6	-15,2	-9,0	
Innanlandsk ordrettilgang industri ²⁾	193,9	164,9	157,9	173,4	173,2	157,0	-19,2	-0,3	-14,7	-4,8	0,1	
Ordrettilgang, bygg og anlegg	131,8	121,8	105,9	132,4	128,8	120,6	11,0	4,6	-6,8	-1,0	2,4	
Lagerhald i alt	76,8	75,0	74,1	75,4	76,8	73,8	0,2	0,7	-2,3	-1,6	0,3	
Timelønn industriarbeidarar ³⁾	82,7	87,0	84,0	88,3	87,5	88,2	5,8	1,9	5,2	1,3	1,0	
Bankrenter utlån ³⁾	16,60	14,87	15,64	15,05	14,42	14,38						
Bankrenter innlån ³⁾	11,06	9,07	9,66	9,10	8,69	8,83						

¹⁾ Når tal for 4. kvartal føreligg gjeld overslaget neste år

²⁾ For metall og verkstadprodukt ekskl. transportmiddel og boregiggar

³⁾ Ikkje sesongjustert

Norges Bank introduserer utvidede kredittindikatorer¹⁾

Avdelingssjef Olav Bø, Statistikkavdelingen i Norges Bank

Fra januar 1990 har Norges Bank utarbeidet en utvidet kredittindikator. I tillegg til publikums innenlandske bruttogjeld, omfatter denne også publikums bruttogjeld til utlandet. Den første presentasjonen av slike tall ble gitt 16. mars 1990 i Norges Banks månedlige pressebulletin om kreditt- og valutaforholdene.

Det utvidede kredittaggregatet består av:

(A) Norges Banks ordinære kredittindikator, dvs. publikums innenlandske bruttogjeld i kroner. Mer presist omfatter denne publikums brutto kronegjeld eksklusiv kronelån til oljevirksomhet og publikums lisenslån i kroner fra innenlandske finansinstitusjoner.

(B) De innenlandske finansinstitusjonenes kroneutlån etter lisens og deres valutalån med og uten lisens til publikum, samt kronelån til oljevirksomhet.

(C) Kreditt til publikum fra utlandet, dvs. publikums bruttogjeld til utlandet.

(A) og (B) beregnes på basis av data fra den innenlandske kredittmarkedsstatistikken. Datagrunnlaget bak (C) består av to komponenter:

— Endringsdata fra utenriksregnskapet. Disse angir endringene i publikums fordringer og gjeld overfor utlandet i løpet av de enkelte måneder, og fordelingen av endringstallene på «rene» transaksjoner og valutakursomvurderinger.

— Beholdningstall fra Statistisk sentralbyrås årlige finanstallinger.

Finanstallenes data for publikums bruttogjeld overfor utlandet ved utgangen av hvert år blir kombinert med endringsdataene fra utenriksregnskapet til å kon-

struere bruttogjeldstall ved utgangen av hver måned.

Innføringen av to «nye» kredittstørrelser (kreditt fra utlandet og samlet kreditt) har gjort det hensiktsmessig for Norges Bank å bruke symboler for de forskjellige kredittaggregatene i sine publikasjoner. Følgende betegnelser vil bli brukt:

- K1 for innenlandsk kredittvolum, dvs. publikums innenlandske bruttogjeld (den nåværende kredittindikatoren).
- K2 for kreditt fra utlandet, dvs. publikums bruttogjeld til utlandet.
- K3 for samlet kredittvolum, dvs. total bruttogjeld, hvor $K3=K1+K2$.

I kredittpolitisk sammenheng blir utlånene under (B), dvs. finansinstitusjonenes valutalån m.v., regnet på linje med kapitalinngang fra utlandet. Som følge av dette er (B) tatt med i kreditt fra utlandet, slik at en får følgende sammenhenger:

$$K1=(A)$$

$$K2=(B)+(C)$$

$$K3=(A)+(B)+(C)$$

Analogt med den ordinære kredittindikatoren blir også gjeldsutviklingen overfor utlandet beregnet månedlig, men på grunn av lengre bearbeidingsstid har dataene her en måneds lengre etterslep. Ved presentasjonen av nye månedstall for den nåværende kredittindikatoren, vil en således måtte nøye seg med tall fra foregående måned når det gjelder utenlandssiden og samlet kredittvolum.

Et annet problem vedrørende utenlandssiden er behandlingen av valutakursomvurderinger samt at de årlige finanstallinger beholdningstall (desembertall) og de

¹⁾ Tidligere omtale av Norges Banks kredittindikator finnes i Penger og Kreditt nr. 1/1988, s. 29* og nr. 4/1988, s. 179.

månedlige endringstallene i utenriksregnskapet ikke blir avstemt mot hverandre og således ikke stemmer overens. En vil således få avvik mellom desembertall basert på foregående års finansstilling kombinert med transaksjons- og kursjusteringstall for de mellomliggende måneder, og desembertall basert på beregningsårets finansstilling.

Norges Bank har valgt å håndtere disse problemene ved å basere sine beregninger av absolutte endringstall i K2 kun på transaksjonstall. Videre beregnes relative endringstall for en periode ved å dividere de kumulerte transaksjonstallene fra utenriksregnskapet med beholdningstallene fra periodens begynnelse. Som følge av denne definisjonen av «endring» vil imidlertid så vel den absolutte som den relative endring i beholdningstallene over en periode avvike fra utviklingen i de kumulerte endringstall over perioden. Dette betyr at endringene i beholdningstallene ikke fullt ut vil samsvare med endringstallene slik disse beregnes her.

Det kan diskuteres om ikke også valuta-kursomvurderinger, evt. også korreksjone-

ne for forskjellene mellom finansstillingene og utenriksregnskapet, burde vært tatt med i endringstallene. Låntakernes framtidige kredittterspørsel vil blant annet avhenge av den gjeld de allerede har pådratt seg, dvs. regnet til løpende kurser. På den annen side vil transaksjonstallene gi et «riktigere» uttrykk for det kredittvolumet og den «kjøpekraften» som blir tilført som følge av selve lånopptakene. Tilsvarende avveininger må foretas når en skal vurdere om innenlandske finansinstitusjonenes valutalån (løpende kurser) skal kurskorrigeres eller ikke. Det knytter seg imidlertid visse statistiske og metodemessige problemer til slike beregninger, noe som har ført til at en inntil videre ikke kurskorrigerer disse utlånene.

For øvrig kan nevnes at omvurderingsproblematikk heller ikke er ukjent når det gjelder innenlandsk kredittvolum. Når finansinstitusjonene bokfører tapene på sine utlån, er også dette å betrakte som en form for omvurdering av deres utlånportefølje. Norges Banks ordinære kredittindikator (K1) er ikke korrigert for finansinstitusjonenes utlånstap.

Utenlandskeide bankers virksomhet i Norge

Dag-Inge Flatraaker, konsulent og Morten Jonassen, kontorsjef i Finanskontoret, Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Det er siden 1984 gitt tillatelse til etablering av i alt ti utenlandskeide banker i Norge, herav tre amerikanske, tre franske, tre svenske og en britisk.

Opprinnelig var disse bankene underlagt strengere rammebetingelser enn øvrige norske banker. Rammebetingelsene har gradvis blitt endret slik at de utenlandskeide bankene i dag i hovedsak er regulert likt med øvrige norske banker. De utenlandskeide bankene har siden de ble etablert ikke oppnådd noen stor markedsandel i Norge, og virksomheten avviker på flere områder fra øvrige norske forretningsbanker. Regjeringen går i den nylig fremlagte strukturmeldingen (St.meld.nr. 31 1989–90, Strukturen på finansmarkedet) også inn for at utenlandske banker skal kunne etablere filialer direkte i Norge, og at utenlandske banker i noen grad skal kunne kjøpe opp eksisterende norskeide banker.

Innledning

I 1972 og 1973 kontaktet flere utenlandske banker norske myndigheter om muligheten for ulike former for etableringer i Norge, f.eks. filialetableringer, datterselskaper, medeierskap i norsk bank eller fellesforetak med norsk bank eller representasjonskontor. I 1973 meddelte Finansdepartementet at etablering av representasjonskontor ikke kom inn under banklovgivningen og derfor ville være tillatt. Siden 1984 må representasjonskontorer registreres hos Kredittilsynet.

I 1974 avsto regjeringen søknader om etablering av utenlandske banker i Norge i form av filialer eller datterbanker. Dette avslaget dannet i flere år presedens for myndighetenes holdning.

Myndighetene nedsatte i 1982 et utvalg som skulle vurdere spørsmålet om etablering av utenlandske banker i Norge. Utvalgets rapport inngikk som en del av materialet til det såkalte bankstrukturutvalget, som fremla sin innstilling 2. desember 1982 (NOU:39 1982). Utvalget tilrådte blant annet å la utenlandske banker etablere seg i Norge på nærmere fastsatte vilkår. I Revi-

dert nasjonalbudsjett 1983 ble det redegjort for visse endringer i bankstrukturpolitikken og for spørsmålet om å la utenlandske banker starte virksomhet i Norge. Regjeringen gikk inn for å tillate utenlandske banketableringer i Norge, noe Stortingets flertall sluttet seg til. Slik adgang krevde endring av forretningsbankloven. Stortingsproposisjon om dette (Ot.prp. nr. 50 1983-84) ble vedtatt i april 1984.

Det var dermed formelt åpent for utenlandske banker å søke om etablering i Norge. Den 2. juli 1984 ble utenlandske banker invitert til å søke om konsesjon, med søknadsfrist i september samme år. Regjeringen så etableringen av utenlandske banker i Norge som et viktig tiltak for å stimulere konkurransen og bidra til høyere innovasjonstakt på bankmarkedet og som et ledd i arbeidet med en ytterligere internasjonalisering av norsk næringsliv.

Rammebetingelsene

Det ble fastlagt særlige retningslinjer for utenlandske bankers etablering i Norge. Av forretningsbanklovens §4 følger at utenlandske banker bare kan etablere dattersel-

skaper i form av aksjeselskap. Dette kan skje ved stiftelse av ny bank alene eller i samarbeid med andre banker (norske og utenlandske), forutsatt at den utenlandske banken (morbanken) har en eierandel på mer enn 50 prosent. Bakgrunnen for dette er ønsket om et klart ansvarsforhold for datterbanken. Slik etablering forutsetter ifølge forretningsbanklovens §8 at myndighetene i bankens hjemland tillater norske banker å etablere seg der.

Myndighetene begrenset etablering av utenlandske banker til datterselskaper. Av tilsynsmessige hensyn ble det ikke åpnet for direkte filialetableringer av utenlandske banker. Det ble også lagt vekt på at datterbank representerer en mer varig og forpliktende etableringsform.

Konsesjonsbehandlingen. I søknaden om konsesjon må den utenlandske eierbanken erklære at den om nødvendig vil gi tilstrekkelig finansiell støtte til sin datterbank i Norge. Søkerbankene blir også pålagt å legge fram en bekreftelse fra myndighetene i hjemlandet om at de tillater etablering av datterbank i Norge.

Ved vurdering av søkerbankene blir det lagt vekt på flere kriterier. Blant de viktigste er morbankens internasjonale virksomhet og renommé, omfanget og varigheten av morbankens økonomiske forbindelse med Norge og kvaliteten på hjemlandets banktilsyn.

I første omgang ønsket myndighetene bare etablering av et begrenset antall utenlandske banker. De ønsket å gå skrittvis fram for først å trekke erfaringer med utenlandske bankers virksomhet i Norge.

Arbeidsbetingelser. De utenlandske bankene i Norge har siden starten vært underlagt den samme lovgivning som norske datterbanker. På enkelte områder ble reglene de første årene praktisert strengere for de utenlandske bankene. Det gjaldt opptak av ansvarlig lånekapital, filialetableringer, fondsvirksomhet og mulighe-

ten til å ha eierinteresser i norske finansinstitusjoner.

Utenlandske banker fikk først ikke ta opp ansvarlige lån. Senere ble dette oppmyket, og de ansvarlige lånene for utenlandske banker godkjennes i dag som ansvarlig kapital etter de samme regler som gjelder for norske banker.

Utenlandske banker må ha særskilt tillatelse fra Finansdepartementet for å drive fondsmegling. Den første tillatelsen ble gitt i 1986, og praksis har etter dette vært liberal. Alle norske banker kan i dag uten søknad drive fondsvirksomhet, men må skille denne virksomheten ut i egne selskaper.

Norske forretningsbanker kan fritt opprette filialer i det fylket hovedkontoret ligger. For andre etableringer har konsesjonspraksis de siste årene vært forholdsvis liberal. Utenlandske datterbanker derimot må i alle tilfeller ha tillatelse fra Finansdepartementet til å opprette filial eller avdeling i Norge. Myndighetene la opprinnelig opp til en restriktiv praksis. Fram til mai 1989 hadde ingen utenlandske datterbanker søkt om dette. PK-banken fikk imidlertid i oktober 1989 tillatelse til å starte datterbank i Norge (Oslo) og samtidig ha en filial i Bergen. Svenska Handelsbanken søkte mot slutten av 1989 om å få etablere fire filialer i Stor-Oslo. Etter anbefaling fra Norges Bank godkjente Finansdepartementet 26. mars 1990 søknaden.

I den fremlagte strukturmeldingen (St. meld.nr. 31 1989—90, Strukturen på finansmarkedet) går regjeringen inn for å tillate utenlandske datterbanker å opprette filialer i Norge etter samme regler som norske banker. Regjeringen går samtidig inn for at norske banker fritt skal kunne etablere filialer i Norge.

Ifølge de opprinnelige konsesjonsvilkårene kunne utenlandske datterbanker ikke erverve eierinteresser i andre finansinstitusjoner etter samme regler som norske finansinstitusjoner. Det er senere gitt tillatelse til at Svenska Handelsbanken Norge

A/S kan eie 100 prosent av aksjene i finansieringsselskapet Astor og til at Banque Nationale de Paris Norge A/S kan eie 100 prosent av aksjene i leasingselskapet BNP Leasing A/S Oslo. I strukturmeldingen åpner regjeringen for eie av aksjer i norske finansinstitusjoner etter samme reguleringspraksis som for norskeide finansinstitusjoner.

Representanter for de utenlandske bankene har fremholdt at de lovmessige krav til egenkapital og om maksimal kreditt til en enkelt kunde spesielt har rammet denne bankgruppen. Disse lovkravene skal sikre at finansinstitusjonene kan tåle tap og at de ikke tar for stor risiko. Bestemmelsen om egenkapital setter også en grense for veksten i forvaltningskapitalen. For de utenlandske bankenes del kan det hevdes at det er morbankens samlede kapitalbase som burde legges til grunn, da morbanken har erklært at den om nødvendig vil støtte datterbanken.

Grensen for kreditt til en enkelt kunde diskriminerer formelt sett ikke de utenlandske bankene. Men deres begrensede egenkapital medfører at de bare i liten grad kan konkurrere med de største norske forretningsbankene om de store kundene, og at de bare i liten grad kan engasjere seg i penge- og kapitalmarkedet. De utenlandske bankene må derfor betjene sine store kunder ved å formidle lån til andre finansinstitusjoner, svært ofte den utenlandske morbanken.

Etableringsform. Utenlandske banker har ikke anledning til å etablere seg i Norge direkte med en filial. På flere måter kunne dette være fordelaktig for de utenlandske bankene. Filialer kan, i motsetning til datterbanker, bruke morbankens egenkapital både som grunnlag for totale utlån og lån til enkeltkunder. Filialformen gir derved bedre muligheter til rask vekst og til store engasjementer. De formelle krav til styingsorganer (styre, representantskap, osv.) vil også være enklere for en filial. Uten-

landske banker kan gjennom denne etableringsform få lavere kostnader og konkurrere mer på lik fot med de største norske forretningsbankene. Norske banker har i dag adgang til filialetablering i flere andre land. Norske myndigheter har gitt norske banker tillatelse til å opprette filialer blant annet i London, New York, Hongkong, Singapore og Cayman Island.

I strukturmeldingen går regjeringen inn for at utenlandske banker skal kunne etablere filialer i Norge. Hensyn til et forsvarlig tilsyn må imidlertid først være tilfredsstillende ivaretatt. Norges Bank har fremhevet at også spørsmål om kapitaldekning og låneadgang i Norges Bank må utredes.

Regjeringen går også inn for en liberalisering av utenlandske bankers adgang til å overta eksisterende banker i Norge. Slike oppkjøp vil være underlagt en liberal konsesjonspraksis så lenge det ikke dreier seg om oppkjøp av store institusjoner. Da sparebankene som følge av sin eierform ikke kan bli kjøpt opp, begrenser denne adgangen seg i praksis til mindre og mellomstore forretningsbanker. En uttrykkelig forutsetning er at norske finansinstitusjoner har tilsvarende oppkjøpsmulighet i kjøperens hjemland.

Regjeringens forslag i strukturmeldingen medfører at utenlandske finansinstitusjoner nå har fullt ut samme rammebetingelser for sin drift som norskeide finansinstitusjoner. Tiltakene gjør det også lettere for utenlandske institusjoner å etablere seg her.

Utenlandske bankers virksomhet i Norge

Oversikt over utenlandske banker etablert i Norge

Hittil har ti utenlandske banker fått konsesjon til å etablere datterbank i Norge, jf. tabell 1. Sju av bankene ble opprettet i 1985. Søknad fra to svenske banker ble dengang avslått, fordi kravet om resiprositet ikke var oppfylt. Etter at svensk lovverk ble endret

Tabell 1. Etablering av utenlandske datterbanker i Norge

Bank	Etableringsdato	Hjemland
Citibank A/S	28. januar 1985	USA
Chase Manhattan Bank Norway A/S	21. mars 1985	USA
Manufacturers Hanover Norge A/S	30. april 1985	USA
Banque Paribas Norge A/S ¹⁾	29. januar 1985	Frankrike
Banque Indosuez Norge A/S	10. april 1985	Frankrike
Banque Nationale de Paris Norge A/S	2. mai 1985	Frankrike
Samuel Montagu A/S ²⁾	11. juni 1985	Storbritannia
Inter Nordisk Bank A/S	15. desember 1986	Sverige
Svenska Handelsbanken Norge A/S	7. januar 1988	Sverige
PK-banken A/S	12. februar 1990	Sverige

¹⁾ Banque Paribas Norge A/S ble fusjonert inn i Oslobanken 24. november 1989.

²⁾ Banken har senere skiftet navn til Midland Montagu A/S.

Tabell 2. Utviklingen i forvaltningskapital for perioden 1985–1989. Mill.kr.

Bank	Forvaltningskapital pr. 31.12.				
	85	86	87	88	89
Citibank A/S	649,0	539,8	230,1	299,5	261,4
Chase Manhattan Bank Norway A/S	301,0	132,5	35,0	40,0	67,9
Manufactures Hanover Norge A/S	573,0	995,0	1 842,9	1 926,4	1 620,8
Midland Montagu A/S	67,0	271,9	996,5	1 574,6	820,4
Banque Nationale de Paris Norge A/S	190,0	507,3	891,4	1 133,8	918,0
Inter Nordisk Bank A/S	—	131,4	610,1	1 123,4	922,5
Banque Paribas Norge A/S	254,0	518,2	1 184,2	1 058,4	¹⁾
Bank Indosuez Norge A/S	185,0	420,8	702,0	989,6	1 271,0
Svenska Handelsbanken A/S	—	—	—	861,1	1 068,8
Sum utenlandskeide banker	2 219,0	3 516,9	6 492,2	9 006,8	6 950,8
Sum nye norske banker ¹⁾	2 133,0	2 604,3	7 134,2	8 497,0	8 883,7
Sum forretningsbanker ²⁾	224 119,0	296 636,3	367 365,8	352 027,3	360 884,3

¹⁾ Oslobanken, Norion Bank, Finansbanken og Stavanger Bank. Norion Bank inngår ikke i tallene for 1989. Industri- og skipsbanken inngår i tallene for 1989. Banque Paribas Norge A/S er inkludert i tallene for 1989 pga. fusjonen med Oslobanken.

²⁾ Inklusive utenlandskeide og nye norske forretningsbanker.
Kilde: Bankstatistikken.

på dette punkt høsten 1985, har tre svenske banker etablert datterbank i Norge.

Som det fremgår av tabell 2 har omfanget av de utenlandskeide bankenes virksomhet i Norge vært beskjedent målt etter forvaltningskapital. Ved utgangen av 1989 utgjorde deres andel ca. 1,9 prosent av forretningsbankenes totale forvaltningskapital.

De fleste bankene vokste kraftig fram til 1988. Citibank A/S og Chase Manhattan Bank Norway A/S reduserte sin balanse

betydelig i 1987. I 1989 avtok forvaltningskapitalen for flere av bankene. Midland Montagu A/S reduserte sin forvaltningskapital med nesten 50 prosent.

Balans utviklingen for de utenlandskeide bankene

De utenlandske bankenes virksomhet i Norge har i hovedsak rettet seg mot næringslivsmarkedet. Noen av bankene har fremstått som totalleverandører av finans-

tjenester overfor dette markedet. Andre har fremstått som nisjebanker. Typiske tjenester er kundeorientert valuta- og verdipapirhandel, bedriftskundelån, shipping- og offshoreengasjementer, fondsmegling og corporate finance. Noen av bankene har i stor grad konsentrert sin virksomhet om såkalte off-balance aktiviteter, dvs. transaksjoner som ikke bokføres i bankens balanse. Det kan f.eks. være valutaterminhandel, rentesikringsavtaler (FRA), rammekredittavtaler, renteswapavtaler, avtaler om fremtidige utlån og ulike typer garantier.

Virksomheten i Chase Manhattan Bank Norway A/S skiller seg markert ut fra de andre bankene. Den er nå en spesialisert finansinstitusjon med hoveddelen av virksomheten utenfor balansen. Banken finansierer seg hovedsakelig gjennom egenkapitalen. Inntektene stammer for det meste fra de tjenester den yter sitt morselskap og tjenester knyttet til kjøp og salg av bedrifter. Banken fremstår derfor i stor grad som et representasjonskontor for morbanken.

De to svenskeide bankene Svenska Handelsbanken Norge A/S og Inter Nordisk Bank A/S har så langt konsentrert seg om å

tilby tjenester til næringslivet, med spesiell vekt på norsk-svensk samhandel. Spesielt Svenska Handelsbanken Norge A/S søker å utvikle et fullt sortiment av tjenester både for næringslivet og privatmarkedet.

Tabell 3 og 4 viser utviklingen for en del hovedposter i balansen for utenlandskeide banker og for forretningsbankene samlet. Den mer spesialiserte virksomhet til de fleste utenlandskeide bankene sammenliknet med de norskeide forretningsbankene, gjenspeiles i forskjeller i sammensetningen av balansen.

Forskjellene i sammensetningen av balansen er spesielt store på passivasiden, jf. tabell 4. De utenlandskeide bankene finansierer seg for det meste ved innskudd fra utenlandske banker. I perioden 1986-89 utgjorde slike innskudd gjennomsnittlig 54,4 prosent av forvaltningskapitalen for de utenlandske bankene, mens tilsvarende andel var 16,3 prosent for forretningsbankene samlet. De utenlandskeide bankenes store innskudd fra utenlandske banker kommer for en stor del fra banker i samme konsern, noe som blant annet skyldes de fortrinn morbanken har i å reise kapital i de interna-

Tabell 3. Utvalgte aktivaposter i prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av året for perioden 1986-89

	Utenlandskeide norske forretningsbanker				Forretningsbanker totalt			
	86	87	88	89	86	87	88	89
1. Bankinnskudd								
- Innskudd i norsk bank	4,3	6,1	2,5	2,5	2,4	2,0	0,9	0,9
- Innskudd i utenlandsk bank	13,6	12,5	6,1	4,8	7,0	4,5	4,3	3,0
2. Verdipapirer (sertifikater/ obligasjoner)	15,6	22,2	32,2	23,1	10,9	17,1	13,0	11,3
- NOK	13,7	21,5	31,6	22,8	9,7	15,4	11,3	10,4
- Valuta	2,1	0,7	0,7	0,3	1,2	1,7	0,8	0,9
3. Utlån	60,1	51,8	53,8	64,2	68,5	66,9	73,4	77,0
- NOK	34,6	36,3	37,8	40,3	54,0	52,9	57,3	57,9
- Valuta	25,5	15,5	16,0	23,9	14,4	14,0	16,0	19,1
4. Andre aktiva	6,4	7,4	5,4	5,4	11,2	9,5	8,4	7,8
5. Aktiva i alt (Forv.kap.)								
- NOK	56,2	68,5	75,8	71,4	75,8	78,4	77,8	74,8
- Valuta	43,8	31,5	24,2	29,6	24,2	21,6	22,2	25,2

Kilde: Bankstatistikken.

Tabell 4. Utvalgte passivposter i % av forvaltningskapitalen ved utgangen av året for perioden 1986–89

	Utenlandskeide norske forretningsbanker				Forretningsbanker totalt			
	86	87	88	89	86	87	88	89
1. Innskudd								
– Fra norske kunder	19,3	15,2	13,1	21,5	45,5	45,6	49,4	51,2
– Fra norske banker	12,7	2,3	2,0	3,7	1,8	2,1	1,3	1,0
– Utenlandske banker	47,5	65,5	57,6	46,8	16,3	17,6	15,8	15,6
2. Obligasjonslån og sertifikatlån								
– NOK	1,5	0,0	6,5	7,7	0,3	3,6	0,8	2,3
– Valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	6,9	7,8	8,7	9,4
3. Andre innlån								
– Norges Bank	3,7	6,0	9,0	6,0	14,4	11,3	11,5	8,0
– Andre innlån i NOK	1,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
– Andre innlån i valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	0,1
4. Annen gjeld	2,3	2,7	4,0	4,7	5,2	4,1	3,8	3,7
5. Gjeld i alt								
– NOK	47,3	31,5	35,2	37,1	64,9	63,2	61,8	61,1
– Valuta	42,0	60,3	57,4	53,3	27,8	28,7	27,6	30,2
6. Ansvarlig kapital	11,9	8,0	7,5	8,9	6,1	6,1	6,9	7,4

Kilde: Bankstatistikken.

sjonale markedene. Innlånskostnaden for konsernet totalt blir lavere enn om de norske datterbankene selv skulle finansiere seg direkte i disse markedene. Den viktigste kilden for kapital for norske forretningsbanker er innskudd fra kunder. For perioden 1986-89 utgjorde slike innskudd gjennomsnittlig 47,9 prosent av forvaltningskapitalen for forretningsbankene samlet, mens tilsvarende andel var 17,3 prosent for de utenlandskeide. Dette avspeiler at de utenlandskeide bankene i liten grad har rettet seg mot innskuddsmarkedet gjennom filialer, betalingsformidling, osv.

De utenlandskeide bankene har gjennomgående hatt lavere lån i Norges Bank enn forretningsbanker totalt. Men denne forskjellen er blitt mindre de to siste årene.

De utenlandskeide bankene finansierer videre en noe mindre andel av sin virksomhet i obligasjons- og sertifikatmarkedet enn forretningsbankene samlet. Mer bemerkelsesverdig er at de utenlandskeide bankenes finansiering gjennom obligasjoner og sertifikater i sin helhet er denominert i kroner,

mens andre forretningsbanker er mest aktive i valutadenominerte papirer. Dette har sammenheng med at de utenlandskeide bankene i hovedsak valutafinansierer seg direkte fra konserntilknyttede banker.

Ser vi på bankgruppenes totale gjeld i perioden 1986-89, fremgår det at de utenlandskeide bankene i mye større grad enn øvrige forretningsbanker finansierer seg i valuta. Valutafinansieringen utgjorde 53,3 prosent for de utenlandskeide, mens andelen var 28,6 prosent for forretningsbankene samlet. Dette har sammenheng med de ovennevnte lån fra morbanken.

På aktivasiden i balansen finner vi også klare forskjeller mellom de utenlandskeide og de norske forretningsbankene, jf. tabell 3. De utenlandskeide bankene i Norge har gjennomgående en mindre del av sin forvaltningskapital plassert i utlån og en større del plassert i sertifikater og ihendehaverobligasjoner. Den relativt store andel av de utenlandskeide bankenes eiendeler som er plassert i verdipapirer, reflekterer at de i stor grad retter seg mot penge- og kapital-

markedstjenester. Det skyldes også at deres utlånsvirksomhet rettet mot storkunder som nevnt ofte skjer i form av lånesyndikeringer, gjerne i samarbeid med morbanken eller selskaper tilknyttet denne. Deler av de lån som de norske datterbankene etablerer, fremkommer derfor i den utenlandske morbankens eller andre tilknyttede bankers balanse.

De utenlandske bankene har relativt mindre innskudd i norske banker og relativt større innskudd i utenlandske banker enn sum forretningsbanker. Forskjellen på innskudd i utenlandske banker har imidlertid avtatt mellom de to bankgruppene de to siste årene.

Av de utenlandske bankenes totale eiendeler (dvs. forvaltningskapital) i perioden 1986-89 har fra 24,2 prosent til 43,8 prosent vært i valuta. For forretningsbankene totalt har denne andelen variert mellom 21,6 prosent 25,2 prosent og således vært gjennomgående lavere i hele perioden.

Som et mulig mål på *bankenes valutaaktivitet* rettet mot publikum og utlandet (dvs. eksklusive innenlandske interbanktransaksjoner) kan vi bruke summen av aktiva og passivaposter i valuta i balansen og legge til valutaterminaktiva og -passiva.

Som det fremgår av tabell 5, utgjorde de utenlandske bankenes valutaaktivitet målt på denne måte pr. 31. desember 1989 ca. 3,4 prosent av bankenes totale valutaaktivitet. Markedsandelen for valutaterminer er noe høyere, 4,7 prosent. Da de utenlandske bankene også formidler valutaforretninger til konserntilknyttede banker, vil nok denne indikatoren undervurdere de utenlandske bankenes stilling i Norge. Men hovedinntrykket er likevel en relativt beskjeden aktivitet i det norske valutamarke- det. Det er de tre største forretningsbankene som totalt dominerer. Flere av de utenlandske bankene handler også i andre finansielle produkter, som f.eks. valutaopsjoner. Men de har også her en relativt beskjeden markedsandel i forhold til flere norske banker.

Da de utenlandske bankene startet virksomheten i Norge i 1985, hadde de ambisjoner om å gå inn i valutamarke- det, der de mente oligopolistiske markeder gav rom for store marginer. De oppnådde imidlertid ikke tilstrekkelig lønnsomhet og har senere redusert sin aktivitet på disse områdene. Isolert sett kan dette være en indikasjon på at norske banker har vært konkurransedyktige når det gjelder valutaprodukter.

Tabell 5. Omfanget av bankenes valutaaktivitet pr. 31. desember 1989

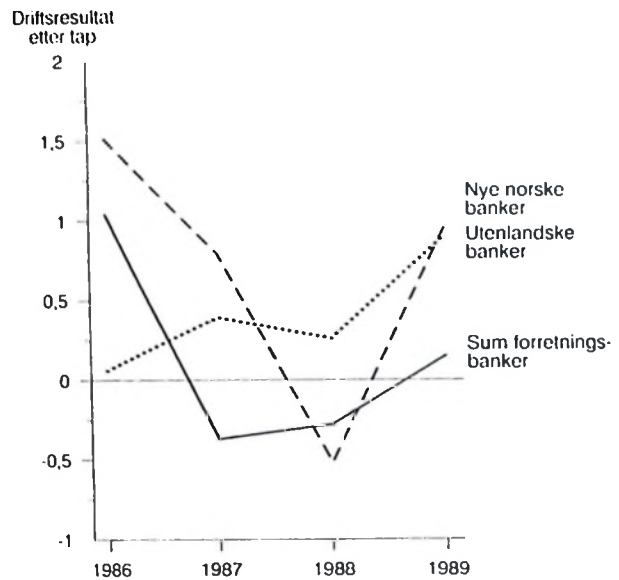
Banker	Sum valuta-aktiva og passiva		Sum valutatermin-aktiva og passiva		Indikator for total valuta-aktivitet	
	Mill.kr.	prosent	Mill.kr.	prosent	Mill.kr.	prosent
Sum de tre største forretningsbankene	193 161,3	75,5	133 110,8	66,6	326 272,1	71,6
Sum de åtte største bankene målt etter valuta-aktivitet (herav ingen utenlandske banker)	231 054,1	90,4	185 379,3	92,8	416 433,4	91,4
Sum utenlandske banker	6 212,5	2,4	9 441,0	4,7	15 653,7	3,4
Totalt	255 727,1	100	199 813,5	100	455 540,6	100

Kilde: Bankstatistikken.

Driftsresultat

Driftsresultat etter tap. Som følge av høye kostnader i startåret 1985 hadde de utenlandske bankene samlet et driftsunderskudd det året. Som det fremgår av fig.1 og 2 og tabell 6, har de utenlandske bankene hatt et positivt driftsresultat både før og etter tap fra og med 1986. De norske forretningsbankene derimot gikk med underskudd i 1987-88. Hovedårsaken til denne forskjellen er at de utenlandske bankene ikke har vært berørt av tapsbølgen som har rammet norske banker de tre siste årene. Dette har sammenheng med at de to bankgruppene retter seg mot ulike kundegrupper. De utenlandske bankene har et mer selektivt utvalg av storkunder innen næringslivet. Disse har ikke i samme grad som små og mellomstore bedrifter vært utsatt for de siste årenes økning i konkurser.

Figur 1. Driftsresultat etter tap i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Driftsresultat før tap (1986–1989). De utenlandske bankenes resultat før tap har imidlertid hvert år vært markert lavere enn både for nye norske forretningsbanker og for forretningsbanker totalt, jf. figur 2.

Tabell 6. Nøkkeltall for resultatregnskapet i % av gjennomsnittlig forvaltningskapital for perioden 1986–89

	Utenlandske forretningsbanker i Norge				Sum forretningsbanker			
	86	87	88	89	86	87	88	89
1. Rente- og kredittprovisjonsinntekter	11,14	12,87	14,29	13,24	12,43	12,67	12,67	11,73
2. Rentekostnader	9,55	11,06	12,89	11,59	9,29	9,91	9,94	8,77
3. Netto rente og provisjonsinntekter	1,59	1,81	1,40	1,65	3,14	2,76	2,73	2,96
4. Sum andre driftsinntekter	0,84	0,94	0,61	1,33	1,64	0,70	1,07	1,36
— herav andre provisjoner og gebyrer	0,51	0,24	0,15	0,43	0,73	0,62	0,57	0,64
— herav kursgevinster/tap, verdipapirer	0,04	0,03	0,03	0,27	0,19	-0,36	0,14	0,27
— herav kursgevinster/tap, valuta	0,32	0,28	0,06	0,29	0,56	0,25	0,20	0,24
5. Sum andre driftskostnader	2,37	2,35	1,71	1,95	3,19	2,84	2,67	2,68
— herav personalkostnader	1,13	1,14	0,88	0,89	1,53	1,36	1,32	1,25
6. Driftsresultat før tap	0,06	0,40	0,30	1,03	1,61	0,62	1,13	1,64
7. Nettotap på utlån og garantier	—	0,01	0,04	0,13	0,57	0,99	1,41	1,48
8. Driftsresultat etter tap	0,06	0,39	0,26	0,90	1,04	-0,37	-0,28	0,15

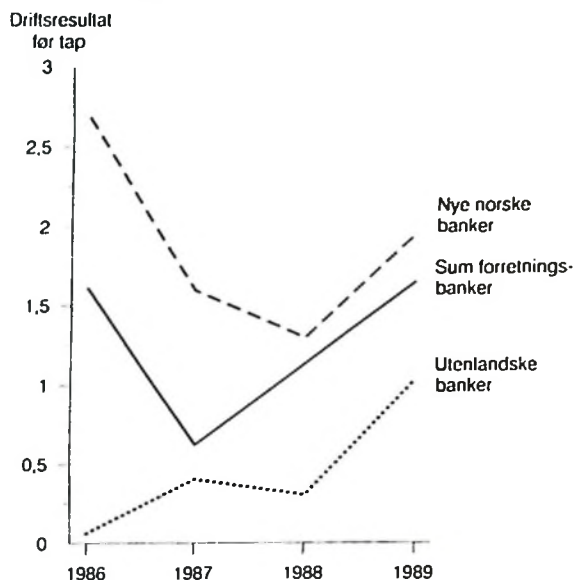
Kilde: Bankstatistikken, Norges Bank.

Dette henger sammen med at rentenettoen og andre driftsinntekter har vært betydelig lavere for utenlandskeide forretningsbanker enn for de norske. De utenlandskeide bankenes fortrinn med lavere driftskostnader har på langt nær vært stort nok til å veie opp for dette.

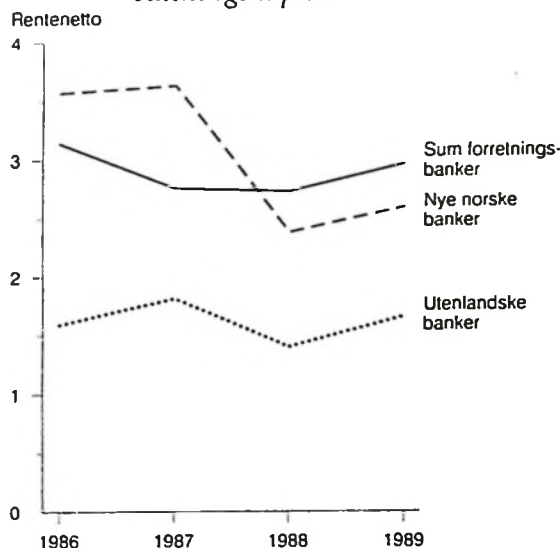
Rentenettoen. Ved siden av tapsutviklingen knytter den største forskjellen mellom resultatregnskapene til de utenlandskeide bankene i Norge og til de øvrige forretningsbanker seg til rentenettoen (differansen mellom rente- og kredittprovisjonsinntekter og rentekostnader, begge regnet i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital). De utenlandskeide bankenes rentenetto var gjennomsnittlig på 1,6 prosent i perioden 1986-89, mens tilsvarende tall for forretningsbankene samlet var 2,9 prosent, jf. figur 3. Hovedårsaken er at de utenlandskeide bankene for det meste har finansiert seg i penge- og kapitalmarkedet med høyere rente enn hva de må betale for kundeinnskudd. De utenlandskeide bankenes finansiering via kundeinnskudd utgjør i perioden relativt sett langt under halvparten av den tilsvarende innskuddsandelen for forretningsbankene totalt. Dette har bare delvis blitt oppveiet av at de utenlandskeide bankene relativt sett har et mindre omfang av nullstilte lån enn forretningsbankene totalt og i større grad finansierer seg i valutamarkedet.

Tallene for rentekostnader og inntekter for de utenlandskeide bankene blir i et visst monn påvirket av at de forvalter store valutalån til norske selskaper, som er bokført hos konserntilknyttede banker i utlandet. Ved at enkelte av bankene bokfører både renteinntekter og renteutgifter på disse lånene uten at lånene inngår i bankens balanse, blåses både renteinntektene og renteutgiftene opp og gir ikke noe reelt bilde av bankens kostnader og avkastning på forvaltningskapitalen. Dette understøttes av at forskjellene mellom de utenlandskeide bankenes rentekostnader i 1989 var meget stor,

Figur 2. Driftsresultat før tap i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Figur 3. Netto rente- og provisjonsinntekter i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



varierende mellom 4,0 prosent og 20,1 prosent, mens gjennomsnittet var 11,6 prosent.

Andre driftsinntekter. Utenlandskeide forretningsbanker har med unntak av 1987 hatt lavere andre driftsinntekter enn de

norskeide bankene. Hovedårsaken er mindre provisjons- og gebyrinntekter. Dette avspeiler de utenlandske bankenes beskjedne deltagelse i betalingsformidlingen.

De utenlandske bankene har i perioden 1986-88 hatt en liten, men positiv kursgevinst på verdipapirvirksomheten. I 1989 økte denne inntekten betydelig (til 0,27 prosent fra 0,03 prosent året før). I samme periode har norske forretningsbanker hatt betydelige overskudd, med unntak av i 1987 da forretningsbankene totalt måtte tåle et netto kurstap på hele 0,36 prosent.

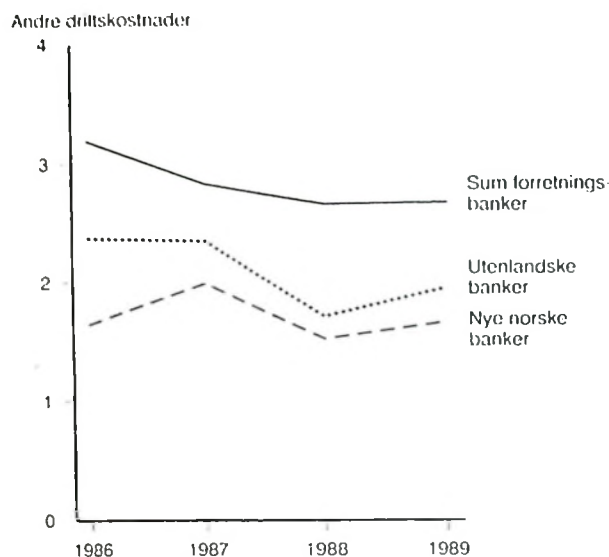
At de utenlandske bankene i perioden har hatt relativt større beholdning av verdipapirer og samtidig relativt lavere tallverdi på kursgevinst/tap enn totalt for forretningsbankene, tyder på at de utenlandske bankene i mindre grad omsatte slike verdipapirer. Dette kan være en av forklaringene på hvorfor disse bankene regnskapsmessig ikke så sterkt ble berørt av urolighetene på verdipapirmarkedet i 1987.

De norske forretningsbankene har i perioder hatt relativt stabil netto kursgevinst på valuta de senere år. Unntaket var i 1985 og særlig i 1986 da overskuddet var spesielt stort.

De utenlandske bankenes netto kursgevinst på valutahandel har også vært relativt stabile og ikke avveket mye på forretningsbankene totalt de senere år. I 1988 hadde imidlertid denne bankgruppen meget lav kursgevinst på valuta som følge av at en av bankene måtte ta betydelige tap på handel med valutaopsjoner

Driftskostnader. Bortsett fra i oppstartingsåret 1985 har sum andre driftskostnader ligget lavere for de utenlandske enn for forretningsbankene samlet. Dette har sammenheng med at de utenlandske bankene i hovedsak har rettet seg mot næringsmarkedet, og at de i liten grad har vært involvert i kostnadskrevende betalingsformidling. Kostnadene er lavere ved å administrere relativt få og store engasjementer. De nye norske forretningsbankene har

Figur 4. Andre driftskostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



i hele perioden imidlertid hatt lavere driftskostnader enn de utenlandske bankene, men forskjellen er ikke stor. Heller ikke de nye norske forretningsbankene har bygd ut et filialapparat eller et bredt tjenestetilbud innen betalingsformidling.

Resultatutviklingen 1989

De utenlandske forretningsbankenes regnskap for 1989 viser en klar forbedring fra tidligere år, selv om dette også var det første året da de utenlandske bankene måtte ta tap av betydning (gjelder Inter Nordisk Bank). Totalt sett tapsførte de utenlandske bankene 0,1 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital mot tilnærmet ingen tapsføring tidligere år. De utenlandske bankenes tap er imidlertid stadig betydelig lavere enn for forretningsbanker totalt, som i alt måtte tapsføre ca. 1,5 prosent i 1989.

Av tabell 7 ser vi at spesielt Chase Manhattan Bank Norway A/S har høyt driftsresultat, 19 prosent. Denne banken har imidlertid meget lav forvaltningskapital sett i forhold til bankens totale aktivitet. Måltal-

Tabell 7. Utvalgte nøkkeltall fra resultatregnskapet for de utenlandskeide bankene i Norge 1989 i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Bank	Rente- netto	Andre drifts- inntekter	Andre drifts- kostnader	Drifts- resultat før tap	Drifts- resultat etter tap
Citibank A/S	3,6	4,3	6,9	1,0	1,0
Chase Manhattan Bank Norway A/S	9,0	26,0	17,0	19,0	19,0
Manufacturers Hanover Norge A/S	1,9	1,5	1,9	1,6	1,6
Midland Montagu A/S	1,0	1,7	1,9	0,8	0,8
Banque Nationale de Paris Norge A/S	1,4	0,3	1,4	0,2	0,2
Inter Nordisk Bank A/S	1,5	1,9	1,8	1,6	0,7
Banque Indosuez Norge A/S	1,4	0,5	1,6	0,4	0,4
Svenska Handelsbanken A/S	1,6	0,2	1,2	0,5	0,5
Sum utenlandskeide banker	1,6	1,3	1,9	1,0	0,9
Sum forretningsbanker	3,0	1,4	2,6	1,7	0,3

Kilde: Norges Bank.

Tabell 8. Andre driftsinntekter og andre driftskostnader for de utenlandske bankene i Norge i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

Bank	Andre driftsinntekter				Andre drifts kostnader	
	Sum	Herav andre provi- sjoner og gebyrer	Herav kursgevinster		Sum	Herav pers. kostn.
			Verdi papirer	Valuta		
Citibank A/S	4,3	3,3	—	1,0	6,9	3,3
Chase Manhattan Bank Norway A/S	26,0	—	—	—	17,0	7,0
Manufacturers Hanover Norge A/S	1,5	1,1	0,5	0,3	1,9	0,8
Midland Montagu A/S	1,7	0,2	0,1	—	1,9	1,1
Banque Nationale de Paris Norge A/S	0,3	0,1	—	0,1	1,4	0,6
Inter Nordisk Bank A/S	1,9	0,1	1,2	0,7	1,8	0,9
Banque Paribas Norge A/S						
Bank Indosuez Norge A/S	0,5	—	—	0,4	1,6	0,7
Svenska Handelsbanken A/S	0,2	—	—	0,1	1,2	0,5
Sum utenlandskeide banker	1,3	0,4	0,3	0,3	1,9	0,9
Sum forretningsbanker	1,4	0,6	0,2	0,3	2,6	1,3

Kilde: Norges Bank.

let blir derfor helt misvisende sammenlignet med de øvrige banker. Samme forhold gjør seg gjeldende for Citibank A/S.

Av de øvrige bankene skiller Manufacturers Hanover Norges A/S seg ut med best resultat etter tap, 1,6 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital, mens gjennomsnittet for de utenlandskeide bankene var 0,9 prosent. Høy rentenetto er hovedårsak-

ken til denne bankens gode resultat. De øvrige bankene hadde også positivt driftsresultat etter tap.

Det finnes flere måter å vurdere bankenes resultatregnskaper på. En måte er å relatere driftsresultatet etter tap til bankens egenkapital, dvs. aksjekapital og fond (egenkapital-rentabilitet).

Tabell 9. Egenkapitalrentabiliteten for de utenlandske bankene 1989

Bank	Driftsresultat etter tap (mill.kr.)	Gjennomsnittlig ¹⁾ egenkapital (Mill.kr.)	Egenkapitalrentabilitet ²⁾ i % og rangering
Citibank A/S	3	92,0	3,3 (8)
Chase Manhattan Bank Norway A/S	10	36,8	27,2 (2)
Manufacturers Hanover Norge A/S	27	92,4	29,2 (1)
Midland Montagu A/S	8,8	92,0	9,6 (6)
Banque Nationale de Paris Norge A/S	2,5	47,9	5,2 (7)
Inter Nordisk Bank A/S	7	41,5	16,9 (3)
Bank Indosuez Norge A/S	5,6	50,1	11,2 (4)
Svenska Handelsbanken A/S	6,4	62,5	10,2 (5)
Sum utenlandskeide banker	70,3	515,1	13,7
Sum forretningsbanker	1 005	14 087,6	7,1

¹⁾ Gjennomsnittlig egenkapital er gjennomsnittsbeholdningen av aksjekapital og fond beregnet pr. 31.12.88 og 31.12.89.

²⁾ Egenkapitalrentabiliteten vil her si driftsresultat etter tap (men før skatt) i prosent av gjennomsnittlig egenkapital.

I tabell 9 er bankene rangert etter egenkapitalrentabilitet for 1989.

Som det fremgår av rangeringen, hadde Manufacturers Hanover Norge A/S, Chase Manhattan Bank Norway A/S og Inter Nordisk Bank A/S høyest egenkapitalrentabilitet med henholdsvis 29,2 prosent, 27,2 prosent og 16,9 prosent. Totalt hadde de utenlandskeide bankene en rentabilitet på 13,7 prosent sammenlignet med gjennomsnittet for forretningsbanker, som var 7,1 prosent.

Erfaringer med utenlandskeide bankers virksomhet i Norge

Da myndighetene åpnet for etablering av utenlandskeide banker i Norge i 1984, ble dette ansett som et viktig tiltak for å stimulere konkurransen på bankmarkedet, legge til rette for ytterligere internasjonalisering av norsk næringsliv samt få tilført kompetanse og finansielle innovasjoner i det norske finansmarkedet.

Forvaltningskapitalen for de utenlandsk-eide bankene utgjorde pr. 31. desember 1989 bare ca. 1,9 prosent av forretningsbankenes samlede forvaltningskapital. Også sammenlignet med de nye norskeide bankene har de utenlandskeide bankene en lavere forvaltningskapital. De utenlandskeide dat-

terbankene har således ikke oppnådd noen stor markedsandel i Norge. Hovedinntrykket er derfor at deres betydning for konkurransen i det norske bankmarked kan ha vært relativt liten. To forhold medfører at virkningen på konkurransen kan ha vært større enn tallene for forvaltningskapital isolert sett tyder på. For det første driver de utenlandskeide bankene en utstrakt formidling av lån til morbanken. For det andre kan selve adgangen til å etablere utenlandske datterbanker utgjøre et konkurransemessig korrektiv. Spesielt på bakgrunn av den senere tids konsentrasjon i norsk banknæring, herunder etableringen av Den Norske Bank, kan de utenlandskeide bankenes tilstedeværelse i Norge være av stor konkurransemessig betydning.

De utenlandskeide bankene var forventet å kunne bidra til en mer effektiv priskonkurranse i det norske valutamarkedet. Etter å ha hatt betydelige tap på denne virksomheten, er aktiviteten trappet betraktelig ned, og inntrykket er at de utenlandskeide bankenes betydning nå er ganske begrenset.

Det var ventet at de utenlandskeide bankene skulle tilføre det norske finansmarkedet finansielle innovasjoner og kompetanse. Deres markedsandel for flere av de nye instrumentene viser imidlertid at norsk næringsliv i stor grad får tilfredsstilt sitt behov

for avanserte finanstjenester gjennom sitt kundeforhold med norske banker. Flere av de større norske forretningsbankene har vært meget tidlig ute med å tilby nye finansielle tjenester. De har fremstått som totalleverandører av finansielle tjenester på høyde med utenlandske bankkonsern. Antakelig har de store norske bankenes tilstedeværelse i de internasjonale kapitalmarkeder gjennom filialer og datterbanker vært av større betydning for tilføring av finansielle innovasjoner og kompetanse enn de utenlandske datterbankenes tilstedeværelse i det norske finansmarkedet.

Utsikter for virksomheten fremover

Flere av rammebetingelsene som er av betydning for de utenlandske bankene, vil trolig bli endret i den nærmeste tid. Valutareguleringen og handelen med finansielle tjenester vil bli liberalisert. I den nevnte strukturmeldingen fremmes flere forslag til endringer i etableringsregler og arbeidsvilkår.

Strukturmeldingens tiltak har som mål å fremme konkurransen fra institusjoner som er etablert i Norge ved å gi dem arbeidsbetingelser som er like de norske institusjoners og ved å gjøre det mindre kostbart å starte virksomhet her. Adgangen til etablering ved filial og til å kjøpe opp eksisterende institusjoner er sentralt i denne sammenheng. Opphevelsen av valutareguleringen og liberaliseringen av handelen med finansielle tjenester medfører at utenlandske finansinstitusjoner lettere kan tilby sine tjenester i Norge uten å være etablert her.

Begge disse momenter trekker i retning av at utenlandske finansinstitusjoner vil gjøre seg sterkere gjeldende i årene fremover. Men det er mulig at de konkurranse-

fremmede virkninger i første omgang vil være begrenset til enkelte delmarkeder. For innlendinger, med unntak av utadvendte bedrifter, vil det nok fortsatt i noen tid være fremmed å henvende seg til utenlandske institusjoner for å få utført finansielle tjenester. Da mange finansielle tjenester, kanskje først og fremst kredittgivning, baseres på nær kontakt og løpende informasjon om markedene, vil utenlandske institusjoner (ihvertfall i en overgangsperiode) ha vansker med å gjøre seg gjeldende på personmarkedet, på markedet for små og mellomstore bedrifter og for kommuner. Utviklingen i de utenlandske finansinstitusjoners nærvær i de norske markeder vil trolig fortsatt skje ganske gradvis.

De svenske finansinstitusjonenes etableringer i Norge innvarsler en ny utvikling. De svenske datterbankene har begynt å etablere filialer og konkurrerer i større grad enn tidligere i innskuddsmarkedet, driver betalingsformidling, osv. De svenske bankene synes på denne måten å ville operere mer på linje med øvrige norske forretningsbanker. Gjennom det svenske forsikrings-selskapet Skandias overtakelse av skadeforsikrings-selskapet Vesta i 1989, har svenskenes rolle i norsk forsikring blitt trappet vesentlig opp. Svenske interesser gjør seg også gjeldende blant finansieringsselskapene. Økningen av svenske eierinteresser i de norske finansmarkedene har store likhetstrekk med den eierintegrasjon som nå skjer i det øvrige norske næringsliv. I lys av at kulturforskjeller og avvikende forretningsmetoder har vist seg problematiske ved sammenslutning av finansinstitusjoner i ulike land, er det ikke overraskende at det nå særlig er selskaper fra de andre skandinaviske land som viser størst interesse for å etablere kontor i Norge.

Engasjementsoppfølging i Norges Bank

Leif Veggum, fung. avdelingssjef i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Norges Bank gjennomfører årlig et stort antall regnskapsanalyser av små og mellomstore bedrifter i distriktene. Dette er et ledd i engasjementsoppfølgingen som er knyttet til ulike statlige utlansordninger som Norges Bank administrerer, og til en samarbeidsavtale banken har med Distriktenes utbyggingsfond.

Banken har utviklet en analysemodell som brukes i dette arbeidet. I modellen fokuseres det på likviditet og inntjening, med tanke på å vurdere om en bedrift vil kunne opprettholde en tilstrekkelig betalingsevne, og dermed overleve. Analysemodellen finnes i en EDB-versjon; SEBRA (System for Edb-Basert RegnskapsAnalyse). Gjennom dette systemet er det også etablert en database som inneholder regnskaper for ett eller flere år for mer enn 10 000 små og mellomstore bedrifter. Med utgangspunkt i databasen utarbeides det en rekke bransje- og gruppeanalyser av forskjellig art. SEBRA er stormaskinbasert, men deler av systemet finnes nå også i en PC-versjon.

Vi vil i denne artikkelen gi en oversikt over ulike former for engasjementsoppfølging som banken foretar. Det vil bli gitt en beskrivelse av analysemodellen som brukes, og de edb-systemer som banken har utviklet for dette formålet.

Statsgaranterte fiskelån

Siden 1921 har Stortinget stilt garanti overfor Norges Bank for midler som er forutsatt lånt ut som driftskreditter til fiskeindustrien. I 1989 ble ordningen utvidet til også å omfatte kreditter til oppdrett av matfisk i Finnmark og Nord-Troms. Garantirammen for ordningen er for tiden 480 millioner kroner. Ved utgangen av 1989 var det lånt ut ialt 128,3 millioner kroner.

Retningslinjene for utlansvirksomheten trekkes opp av Stortinget. De viktigste bestemmelsene er at lån skal gis til bedrifter som ikke får dekket sitt lånebehov i det private bankvesen, og som samtidig har forutsetninger for lønnsom drift.

Andre utlån av egne midler

Norges Bank hadde tidligere en rekke utlån til næringslivet. I de senere år har det imidlertid vært en regel at banken ikke skal gi slike lån. Det har likevel blitt hengende igjen enkelte lån som har vært gitt under helt spesielle situasjoner. Norges Bank har idag et par utlån under denne kategorien.

Ekstraordinære statlige låneordninger

Stortinget stiller fra tid til annen ekstraordinære midler til disposisjon for lån til næringslivet i spesielle situasjoner. Norges Bank har administrert flere låneordninger i forbindelse med kriser i fiskerinæringen på eksport- eller tilvirkningssiden. Av disse kan nevnes ekstraordinære kreditter som ble gitt i 1983 i forbindelse med avsetningsproblemer for tørrfisk. Nigeria, som var Norges viktigste marked for tørrfisk, stengte sine grenser for import, og det ble bevilget ialt 200 millioner kroner for å hjelpe produsenter og eksportører som satt med store varelagre. Tilbakebetalingsbetingelsene var knyttet til salg fra lagrene.

En annen ekstraordinær ordning som kan nevnes er likviditetslån til mindre fiskeindustribedrifter. Stortinget bevilget i 1985 50 millioner kroner som skulle gis til mindre fiskeindustribedrifter som hadde likviditetsproblemer på grunn av svikt i torskefiskeriene. Lånene var rente- og avdragsfrie i ett år, og skulle deretter nedbetales over 4 år.

I tillegg til de to nevnte ordningene har

Norges Bank idag utlånsengasjementer under følgende ekstraordinære låneordninger:

- ekstraordinær kreditt til torskefiske-riene i 1975
- likviditetslån til fiskeindustrien i 1989

De beløp som lånes ut under disse ordningene skytes inn av staten på bestemte konti i Norges Bank. Banken foretar søknadsbehandling, og fordeler lånene etter de retningslinjer som Fiskeridepartementet har vedtatt. Risikoen for tap bæres fullt ut av staten.

Samarbeid med Distriktenes utbyggingsfond (DU)

Da Nord-Norge-fondet (DUs forløper) ble opprettet i 1952, inngikk Norges Bank avtale med fondet og Finansdepartementet om en rekke tjenester, blant annet engasjementsoppfølging. Årsaken til at Norges Bank ble trukket inn var at banken hadde et landsomfattende avdelingsnett, og erfaring fra forvaltning av offentlige midler (blant annet statsgaranterte utlån til fiskerinnæringen og statsgaranterte utlån til bygningssvarefirmaer i forbindelse med gjenreisningen etter krigen). Nord-Norge-fondet inngikk som en del av DU da dette ble opprettet i 1961. Det ble inngått avtale som forutsatte at Norges Bank skulle foreta inspeksjoner og utarbeide økonomiske analyser på vegne av DU. Samarbeidet har utviklet seg over tid, og dagens samarbeid bygger på en avtale fra 1983.

I henhold til samarbeidsavtalen skal Norges Bank utføre analyser av alle årsregnskaper som innhentes fra engasjementsbedriftene. Hensikten med disse analysene er å kartlegge utviklingen i bedriftene for å finne hvilke bedrifter som bør følges opp nærmere. Engasjementsmassen klassifiseres i fire grupper på bakgrunn av selvfinansiering (kontantinntjening) og likviditetsutvikling. En har også muligheter for å trekke inn egenkapitalsituasjonen i

denne klassifiseringen, og kan dermed foreta en utvidet risikoanalyse.

Etter nærmere avtale med DUs rettleiings- og kontrollkonsulenter utfører banken bedriftsanalyser av de bedriftene som en vil følge opp nærmere. Dette er en mer dyptpløyende analyse hvor en besøker bedriften og blant annet kartlegger hvilke krav bedriften vil stå overfor i framtida, og hvilke muligheter den har til å dekke disse. Banken anbefaler også tiltak som bør gjennomføres for å snu en uheldig utvikling.

I tillegg utfører banken oppdrag av mer spesiell karakter. Dette kan for eksempel være oppfølging av anbefalte tiltak, bransje-/gruppestatistikk på bakgrunn av årsregnskapene, eller kurs i regnskapsanalyse og økonomistyring for bedriftsledere eller saksbehandlere i DU-systemet.

Arbeidets omfang

Når det gjelder de utlånsordningene som Norges Bank administrerer, ligger det i sakens natur at omfanget vil variere med utviklingen innen de aktuelle næringene. Endringer i øvrige finansinstitusjoners atferd vil også påvirke arbeidsomfanget, dette gjelder særlig for statsgaranterte fiskelån. Ved utgangen av 1989 hadde banken ialt 165 engasjementer innen disse låneordningene.

Omfanget av arbeidet for DU har vist en jevn økning over en årrekke. I 1989 ble det foretatt analyser av regnskapene for mer enn 7 300 av DUs lånekunder. På grunnlag av blant annet disse analysene ble mer enn 400 bedrifter besøkt av bankens funksjonærer etter oppdrag fra fondet, og det ble avlevert omfattende bedriftsanalyser etter disse besøkene. I tillegg ble det utført mer enn 150 oppdrag av mer spesiell karakter, hvorav flere omfattende bransjeanalyser.

Bortimot 60 personer i Norges Bank deltar i dette arbeidet, hvorav mer enn 50 er ansatt ved bankens distriktsavdelinger. Banken anslår arbeidet som ble utført for DU i 1989 til å utgjøre omlag 39 årsverk.

Organisering av arbeidet

Hovedtyngden av arbeidet utføres ved bankens distriktsavdelinger. Når det gjelder låneordningene har distriktsavdelingene den direkte kontakten med kundene, behandler søknader og har ansvaret for de banktekniske sidene. Bedriftsøkonomisk kontor ved bankens hovedkontor har en koordinerende rolle, og deltar i utformingen av retningslinjene for arbeidet. Kontoret står også for kontakten med de respektive departementer, og fremleggelse av saker for Hovedstyret.

I forbindelse med DU-arbeidet får distriktsavdelingene oppdrag direkte fra DUs lokale rettleiings- og kontrollkonsulenter (RKK). Avdelingene oversender de ferdige analysene til RKK, og deltar i regelmessige oppfølgingsmøter med RKK og fylkeskommunenes næringsavdelinger.

Bedriftsøkonomisk kontor har også her en koordinerende rolle. Kontoret følger opp samarbeidsavtalen, og drøfter faglige, prinsipielle og andre spørsmål av betydning for samarbeidet med DU sentralt. Kontoret har ansvaret for utvikling av arbeidsmetoder og analysemodeller til bruk i distriktsavdelingene.

Tapsrisiko knyttet til engasjementene

En kredittinstitusjons risiko i forbindelse med utlån kan knyttes til to komponenter:

- den sikkerhet som er stilt for lånet
- bedriftens levedyktighet

Dersom verdien av den sikkerhet som er stilt til enhver tid antas å dekke det aktuelle lånet, vil engasjementskontrollen fra et sikkerhetsmessig synspunkt kunne begrenses til å følge opp sikkerhetens verdiutvikling. Er sikkerhetens verdi usikker eller lav, er tapsrisikoen knyttet til bedriftens evne til å overleve. Det vil i praksis si bedriftens evne til å betale sine forpliktelser etterhvert som de forfaller.

Den sikkerheten som låntakerne stiller ved statsgaranterte fiskelån består i pant i varelager og fordringer, og i tillegg 30 prosent annen sikkerhet. Erfaringene viser at den verdi av varelager og anleggspant som kan realiseres dersom en bedrift kommer i en konkurssituasjon, ofte er svært lav. Prisene som oppnås er lavere enn ved ordinære salg, reklamasjoner er mer vanlig, osv. Dette betyr at bankens sikkerhet i stor grad er knyttet til bedriftenes overlevelsessevne. Og når låntakerne i hht. regelverket skal være bedrifter som ikke får dekket sine lånebehov i private banker, er det klart at det er svært risikoutsatte bedrifter som det lånes ut til. Bedriftene må derfor følges nøye, for at en skal kunne fange opp en negativ utvikling så tidlig som mulig.

DU er i hovedsak et toppfinansieringsorgan. Pantesikkerheten har følgelig jevnt over lav prioritet. Ved bedrifter som ikke er lokalisert i en by vil en dessuten ofte oppleve at alternativ anvendelse av anleggene er vanskelig, og at realisasjonsverdien i en konkurssituasjon derfor er lav. Dette betyr at også DUs sikkerhet primært er knyttet til hvilken evne bedriftene har til å overleve.

For enkelte av de ekstraordinære låneordningene som Norges Bank administrerer skal det etter forutsetningene ikke stilles sikkerhet i form av pant e.l. Bedriftenes tilbakebetalingsevne blir da den eneste form for sikkerhet som långiver har.

Analysemodell utviklet i Norges Bank

I løpet av de år samarbeidet med DU har pågått, har Norges Bank utviklet regnskapsanalysemetoder som fokuserer på hvilke krav til inntjening en bedrift står overfor dersom den skal overleve, og hvilke muligheter bedriften har til å dekke disse kravene. En har ikke funnet det formålstjenlig å bruke tradisjonelle modeller hvor bruk av normtall står sentralt. Dette fordi normtall ofte sier lite om hvilke krav den enkelte bedrift står overfor, og fordi det er

vanskelig å finne en god begrunnelse for de størrelser på normtallene som ofte brukes. Den modell som banken benytter idag, er slik at den også kan nyttes som en del av en bedrifts økonomiske styringssystem. Det kan forøvrig nevnes at modellen brukes i undervisningen både ved Bedriftsøkonomisk Institutt og ved Handelsakademiet.

Analysemodellen dekker ikke alle formål som kan tenkes dekket med en eller annen form for regnskapsanalyse. Den som ønsker å analysere en bedrift med tanke på å kjøpe aksjer i den eller å overta den, får ikke dekket sitt behov gjennom den type analyse banken nytter. Analysemodellen er heller ikke egnet til å finne fram til de bedrifter som gir høyest avkastning f.eks. av investeringer. Den tar derimot sikte på å kartlegge utviklingen i en bedrift for å se om den vil kunne overleve, eller om den er inne i en utvikling som må ende med betalingsinnstilling. Det kan selvsagt legges inn krav til et visst overskudd, og modellen kan benyttes til å se om bedriften vil oppnå dette.

Likviditet og inntjeningssevne

Det som er avgjørende for om en bedrift kan leve, er om den kan betale sine forpliktelser etterhvert som de forfaller. Det er svikt i betalingsevnen som stopper en bedrift. Utvikling i likviditeten (betalingsevnen) står derfor sentralt i analysemodellen. Det må kartlegges hvilke faktorer det er som påvirker likviditeten. Inntjeningssevnen er derfor et annet sentralt begrep i modellen, fordi det er kontanttilskudd fra driften som over tid er en bedrifts viktigste tilførselskilde av betalingsmidler.

Som et mål på utvikling i likviditet brukes utviklingen i arbeidskapital. Det nyttes to ulike arbeidskapitalbegreper:

1. Arbeidskapital F (F=finansiering):
 - Omløpsmidler (eiendeler som ikke er bestemt til varig eie eller bruk)
 - Kortsiktig gjeld (inkl. kassakreditt)

2. Arbeidskapital L (L=likviditet):
 - Omløpsmidler inkl. udisponert kassa kreditt
 - Kortsiktig gjeld (ekskl. kassakreditt limit)

I arbeidskapital L går en med andre ord ut fra en balanse hvor udisponert kassakreditt er tatt med under betalingsmidler. På passivasiden inngår følgelig kassakreditt limit, men dette regnes ikke som kortsiktig gjeld ut fra en likviditetsbetraktning (bortsett fra evt. overtrekk).

Som et uttrykk for utviklingen i bedriftens betalingsevne benyttes endringene i arbeidskapital i prosent av driftsinntektene. I tillegg til størrelsen på arbeidskapitalen ser en også på sammensetningen av omløpsmidlene, da dette har betydning for betalingsevnen.

Kontantoverskuddet fra driften kalles for bedriftens selvfinansiering, og består av driftsoverskudd — skatter + avskrivninger. Selvfinansieringssevnen nyttes i modellen som det viktigste målet på inntjening.

I analysemodellen vurderes det om bedriftens likviditet har utviklet seg positivt eller negativt, med andre ord om selvfinansieringen har vært tilstrekkelig i forhold til de krav som er blitt stilt ut fra de øvrige faktorene som påvirker likviditeten. Hovedvekten i analysen legges imidlertid på fremtiden, hvor en beregner hvilken selvfinansiering bedriften må ha for å kunne klare sine betalingsforpliktelser og opprettholde en akseptabel likviditet.

Nærmere om analysemodellen

Kapitalbehov. Kravet til en bedrifts selvfinansieringssevne dannes av følgende faktorer:

- Avdragsforpliktelser
- Investeringer
- Opptak av ny langsiktig gjeld
- Salg av anleggsmidler
- Utbetaling av utbytte/uttak av egenkapital

- Innskudd av egenkapital
- Nødvendige midler for å rette opp en situasjon med dårlig likviditet (herunder nødvendig egenandel til å finansiere et eventuelt økt driftskapitalbehov som følge av omsetningsøkning).

Dersom arbeidskapitalen i prosent av driftsinntektene er redusert fra et tidspunkt til et annet, har ikke inntjeningen vært tilstrekkelig til å dekke kravene. Disse sammenhengene legges også til grunn ved vurdering av framtidig utvikling. Dersom selvfinansieringen ikke er tilstrekkelig i forhold til det krav som dannes av de forannevnte faktorene, blir konsekvensen at bedriften ikke kan gjennomføre sine planer, eller at likviditeten blir dårligere enn det en anser som akseptabelt. Med en utvikling som stadig forverrer likviditeten, er det bare et tidsspørsmål før bedriften må innstille driften.

Norges Banks analysemodell inneholder metoder for å beregne hvilke driftskapitalbehov som ligger i behovet for å rette opp en dårlig likviditet, og hvilket driftskapitalbehov som følger av omsetningsendringer. Dette innarbeides i et totalt kapitalbehov, som utgjør kravet til selvfinansieringen.

Resultatanalyse. Som tidligere nevnt er selvfinansieringen et sentralt resultatbegrep i denne analysemodellen. Både i analysen av historisk og framtidig selvfinansiering bygges det på dekningsbidragsmetoden. Følgende oppstilling viser hovedinnholdet i en slik metode:

Driftsinntekter
– Variable kostnader
<hr/>
= Dekningsbidrag
– Faste betalbare kostnader
<hr/>
= Selvfinansiering
<hr/>

Denne metoden forutsetter at vi har nok opplysninger til at vi blant annet kan verd-

sette varelagrene til variable kostnader. Det kan naturligvis settes spørsmålstejn ved hvilke kostnader som i realiteten er faste og hvilke som er variable. Hovedhensikten med en slik oppdeling i denne sammenheng er først og fremst å rette oppmerksomheten mot de store kostnadskomponentene råvareforbruk og lønn til ansatte i produksjonen, som defineres som variable.

Driftsinntektene gir informasjon om utviklingen i aktiviteten i bedriften, mens dekningsbidraget forteller hvor mye bedriften har igjen til å dekke faste kostnader etter at de variable kostnadene er dekket.

Dekningsgraden er et annet sentralt analysebegrep. Dette er dekningsbidraget i prosent av driftsinntektene. Dekningsgraden påvirkes av:

- salgspris pr. enhet
- mengde og pris på medgåtte råvarer pr. solgt enhet
- lønnsats i produksjonen
- effektivitet
- mengde og pris på andre variable innsatsfaktorer pr. enhet
- produktsammensetning

Dette er faktorer som forklarer endringer i dekningsgraden i analyser av historisk utvikling, og som en ser på i vurderingen av prognoser for framtidig utvikling.

SEBRA — System for Edb-Basert RegnskapsAnalyse

Norges Bank har utviklet en edb-versjon av analysemodellen til bruk i engasjementsoppfølgingen for DU og i oppfølgingen av egne engasjementer under de tidligere nevnte låneordningene. Den er i utgangspunktet stormaskinbasert, og består av tre hoveddeler:

1. Behandling av årsregnskap. Alle årsregnskapene registreres i hht. spesifikasjonene i aksjelov/regnskapslov. Siden registreringene er basert på årsregnskapene uten vesentlig tilleggsmateriale, kan ikke ana-

lysene som framkommer gi noen inngående vurdering av bedriftene. Det foretas en automatisk klassifisering av bedriftene, som sammen med enkelte analysetall gir en oversikt og danner grunnlag for å plukke ut bedrifter hvor det er behov for nærmere oppfølging og analyse. Rapportutskriftene kan inneholde data for inntil fire år for hver bedrift.

2. Bedriftsanalyser. Regnskapene for bedrifter som skal analyseres nærmere, kopieres fra del 1, og korrigeres ut fra opplysninger som innhentes. Det registreres en rekke tilleggsopplysninger, som gir grunnlag for å beregne de analysetallene som er relevante i denne modellen.

Systemet inneholder også en prognosedel som er knyttet sammen med den historiske analysedelen. Det registreres resultatprognoser og opplysninger som er nødvendige for å beregne kapitalbehovet. Systemet beregner nødvendig selvfinansiering, som settes opp mot budsjettert selvfinansiering.

Det kan tas ut en rekke ulike rapporter fra systemet, deriblant strømningsanalyse, resultat og balanse gruppert for analyseformål, balanseprognose og en oversikt over viktige analysetall.

Rapportutskriftene kan inneholde data for inntil fire år for hver bedrift, og det kan tas ut både historiske tall og prognosetall på én og samme rapport. I alt har systemet mulighet til å operere med fem historiske år og fem prognoseår for hver bedrift.

I tilknytning til prognosedelen er det også laget programmer for følsomhetsanalyser. Her gis det muligheter til å se hvor følsomme enkelte hovedtall er for endringer i de forutsetningene som legges til grunn i prognosen.

Norges Bank har også laget en PC-versjon av bedriftsanalysedelen, som vil bli tatt i bruk i løpet av våren 1990. Denne tenkes

primært brukt på bedriftsbesøkene, ved at analytikeren har med en bærbar PC. På denne måten regner en med å oppnå større effektivitet og bedre kvalitet, ved at tallmaterialet i større grad enn før kan bearbeides ferdig og diskuteres under bedriftsbesøkene. PC-versjonen kan kommunisere med stormaskinversjonen.

3. Bransje-/gruppestatistikk. Statistikken utarbeides på bakgrunn av en database som er dannet av regnskapene som registreres i del 1. Det var ved utgangen av 1989 registrert regnskap for mer enn 10 000 bedrifter i basen, mange har registrert regnskap for flere år. Til hver bedrift hører et foretaksnummer, næringskode, fylkes- og kommunekode m.m.

Det er mulig å kjøre ut en rekke ulike tabeller, basert på geografikode, næringskode, fordeling på omsetningsstørrelse og ulike typer spesifikasjoner og beregninger av nøkktall. Rapportmulighetene er under stadig utvikling.

Utviklingen av SEBRA startet i 1982. Systemet har gitt en betydelig effektivitets- og kvalitetsgevinst i Norges Banks arbeid på dette området. Men utviklingsarbeidet har også gitt andre effekter. I de senere år har det utviklet seg en betydelig interesse for systemet også utenfor DU og banken. Det er blant annet levert risikoanalyser og ulike typer statistikk til flere fylkeskommuner. Enkelte departementer har også fått ulike utkjøringer og bearbeidinger av materiale fra databasen i forbindelse med utredninger og stortingsmeldinger. Norsk Samfunnsvitenskapelig Datatjeneste har dessuten arbeidet med å legge basen tilrette for forskningsformål, slik at også forskningsinstitusjoner, universiteter og høyskoler kan gjøre nytte av datamaterialet.

Om strukturpolitikken

Norges Bank sendte 6. desember 1989 nedenstående brev til Finansdepartementet

1. Innledning

Gjennom 1980-årene foregikk det en grunnleggende debatt om strukturpolitikken for den norske finansnæring. I juni 1988 vedtok Stortinget to nye lover: Lov om forsikringsvirksomhet og lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansloven). Det regelverk som ble etablert gjennom disse lovene, hadde tre hovedmål. For det første skulle konkurransen opprettholdes eller økes ved bestemmelser som sikret uavhengighet mellom et stort antall finansinstitusjoner. For det andre skulle soliditeten i finansinstitusjonene styrkes. For det tredje skulle kundenes informasjon om ulike kontraktsforhold bedres.

På tross av at finansloven bare har vært effektiv i 1½ år og forsikringsloven bare vel 3 måneder, tilsier flere forhold at det allerede nå er behov for en del endringer med hensyn til de eksisterende retningslinjer for å opprettholde eller styrke konkurransen.

For det første åpnes det norske finansmarked gradvis for utenlandsk konkurranse. Det skjer først og fremst ved at valuta-reguleringen er i ferd med å bli fjernet. Dette bidrar til at for visse typer tjenester kan etterspørselen bli vridd fra norskproduserte til utenlandsk produserte. Selv om det særlig for personmarkedet fremdeles er uavklart hvor raskt og hvor langt prosessen vil gå, vil regelverket i fremtiden i langt mindre grad skjerme norske finansinstitusjoners innenlandske marked. Ulike former for transaksjons- og informasjonskostnader kan likevel medføre at viktige delmarkeder vil være relativt skjermet. Det vil særlig gjelde personmarkedet, markedet for mindre bedrifter og kommuner.

En norsk tilnærming til det indre marked i EF vil gi ytterligere bidrag til den utenlandske konkurranse. En slik tilpasning vil kunne innebære en liberalisering av utlendingers adgang til å etablere finansinstitusjoner i Norge og bidra til å redusere den naturlige skjermingen i flere markeder.

At det norske finansmarked i større grad blir integrert i et felles europeisk marked med et harmonisert regelverk vil innebære en utvidelse av hjemmemarkedet for norske institusjoner. Den tilpasning til EFs regelverk som norske myndigheter foretar, kan derfor i seg selv bedre norske finansinstitusjoners konkurransevne. I hvilken grad de faktisk vil gjøre seg gjeldende i et europeisk fellesmarked, vil bestemmes av konkurransedyktigheten. En avgjørende betingelse for konkurransedyktighet internasjonalt er (som for andre næringer) at det er sterk konkurranse i hjemmemarkedet både blant de norske enheter og fra utenlandske enheter.

For det andre vil strukturen i det norske marked endre seg om Bergen Bank og DnC sluttet sammen til en enhet. Bergen Bank og DnC under ett står for om lag en fjerdedel av bankenes totale utlån, innlån og forvaltningskapital. Andelen av forvaltningskapitalen til alle norske finansinstitusjoner er om lag 17 prosent. De to bankene vil sammen bli en betydelig aktør i de ulike verdipapirmarkeder med en dominerende stilling i pengemarkedet. Videre står Bergen Bank og DnC for om lag halvparten av bankenes totale innenlandske kjøp og salg av valuta.

Før en eventuell sammenslutning av Bergen Bank og DnC er bankstrukturen i grove trekk preget av fem store enheter (Kreditkassen, Bergen Bank, DnC, Sparebanken

ABC og Fokus Bank) og mange mindre. Dannelsen av Den norske Bank forrykker størrelsesfordelingen mellom de fem store bankene og gjør DnB om lag like stor som de tre andre til sammen.

2. Enkelte prinsipielle vurderinger

Den tradisjonelle referanseramme for strukturen i finansnæringen har vært konkurransepolitikken. Utgangspunktet har vært å sikre tilstrekkelig konkurranse i det norske marked for å oppnå effektiv produksjon av finansielle tjenester. Et viktig sidehensyn har vært å styrke soliditeten i finansinstitusjonene. Å opprettholde og styrke selvstendige regionale finansinstitusjoner er også blitt fremholdt som et eget delmål.

Sterke norske finansinstitusjoner kan gi viktige bidrag til en nødvendig vekst- og omstillingsprosess for det øvrige næringsliv. Dette kan skje gjennom tilførsel av lånekapital, kompetanse og i begrenset grad også egenkapital. Effektiv konkurranse i det norske finansmarked er en betingelse for finansinstitusjonenes positive bidrag i denne sammenheng. Det kan vises til at EF-kommisjonen i sin vurdering av gevinstene ved etableringen av det indre marked konkluderte med at potensialet for økt effektivitet trolig var særlig stort i finansmarkedene. Dette skyldtes begrenset konkurranse i utgangspunktet.

Utviklingen i finansnæringen i Norge etter 1984, med høye tap på utlån, illustrerer den konflikt som kan oppstå mellom konkurranse og soliditet. Utslagene for institusjonenes soliditet av økt konkurranse vil av flere grunner kunne bli annerledes i årene fremover. For det første har trolig erfaringene med høye tap endret finansinstitusjonenes holdning til å ta risiko. For det andre var sparebankene tidligere ikke underlagt noe egenkapitalkrav, og forretningsbankene kunne basere sin ekspansjon på opptak av ansvarlig lånekapital. Dette er nå i ferd med å bli endret, selv om sparebankene ifølge

gjeldende regler frem til 30.6.94 vil ha en svært liberal adgang til opptak av ansvarlig lånekapital. For det tredje er den løpende overvåking og tilsynet med finansinstitusjonene styrket.

Hovedmålet for strukturpolitikken er effektivitet i finansmarkedet. Det viktigste virkemiddel må fortsatt være å sikre konkurransen mellom reelt uavhengige enheter. Strukturpolitikken må ellers søke å ivareta stabiliteten i finansnæringen og minske betydningen av de interessekonflikter som kan oppstå om flere typer finansvirksomhet foregår innen et konsern.

Sentralt i en politikk for å sikre konkurransen er fri etableringsadgang for nye institusjoner. I prinsippet har innlendinger fri etableringsadgang, mens det er visse begrensninger for utlendinger. Betydelige etableringskostnader og tilsynsmessige krav begrenser den reelle etableringsmulighet både for innlendinger og utlendinger. Dette er en nødvendig følge av finansinstitusjonenes spesielle oppgaver og karakter. Men slike etableringshindre medfører at prinsippet om «free entry» ikke er et tilstrekkelig virkemiddel for å sikre konkurransen. Dette prinsippet må suppleres av en strukturpolitikk som bidrar til konkurranse mellom de til enhver tid eksisterende finansinstitusjoner.

Så lenge det opprettholdes begrensninger for utlendingers adgang til å kjøpe opp etablerte norske finansinstitusjoner vil etableringskostnadene for utlendinger være høyere enn for innlendinger. Da mange finansielle tjenester, kanskje først og fremst kredittgivning, baseres på nær kontakt og løpende informasjon om markedene, vil utenlandske institusjoner (ihvertfall i en overgangsperiode) ha vansker med å gjøre seg gjeldende på personmarkedet, på markedet for små og mellomstore bedrifter og for kommuner. Ved utformingen av strukturpolitikken vil det derfor fortsatt være behov for å ta hensyn til markedsandelene for norske aktører.

Strukturpolitikken for finansnæringen

må også gi rom for en utvikling på linje med det øvrige norske næringsliv i retning av større enheter med sterkere internasjonal orientering enn tidligere. I den grad større enheter i det øvrige norske næringsliv skal kunne betjenes av norske finansinstitusjoner, må det eksistere norske finansinstitusjoner med høy kompetanse, internasjonal erfaring og en størrelse som gir grunnlag for store kreditter til en enkelt kunde. Samme forhold er av betydning for at norske finansinstitusjoner skal kunne gjøre seg gjeldende i internasjonale markeder. Også hvis norske finansinstitusjoner skal kunne engasjere seg i ulike former for samarbeid med internasjonale banker, er det hensiktsmessig at de norske institusjoner ikke er for små.

Finansloven setter et klart skille mellom finansieringsvirksomhet og annen næringsvirksomhet. Viktig i den sammenheng er eierbegrensningsreglene i § 2-2. Begrensningene på finansinstitusjonenes investeringer i aksjer bidrar også til å opprettholde dette skille. Dette spørsmål ble nøye drøftet i Ot.prp. nr. 41 (1986-87) og i Innst. O.nr. 58 (1987-88). Norges Bank kan ikke se at vesentlige nye momenter har kommet til på dette området og ser det som viktig at skillet mellom finansieringsvirksomhet og annen næringsvirksomhet opprettholdes.

3. Retningslinjer for strukturpolitikken

Strukturpolitikken har hittil hatt relativt presise retningslinjer. Selv om dette letter saksbehandlingen og reduserer behovet for skjønn, gir det i liten grad anledning til bredere vurderinger.

Et annet utgangspunkt er at markedsaktørene i hovedsak selv bestemmer strukturen i næringen. Myndighetene bør i så fall vurdere hver enkelt sak ut fra virkningen på konkurransen i de ulike delmarkeder. Det bør bare gripes inn dersom det genereres en struktur som innebærer indirekte, negative virkninger som er større enn de bedriftsøkonomiske fordeler. Det vil si at

retningslinjene i hovedsak bør sette grenser mot det uønskede.

Det følger av de prinsipielle vurderinger at myndighetene har grunnlag for å gripe inn i strukturutviklingen hvis konkurransen i de enkelte delmarkeder ikke opprettholdes i tilstrekkelig grad. De viktigste delmarkeder er kredittformidling (person- og næringsmarkedet), pengemarkedet, valutamarkedet, betalingsformidling (innenlands og utenlands) og de ulike forsikringsmarkeder. Utlendingenes bidrag vil over tid tilta i styrke, men vil på kort og mellomlang sikt trolig være beskjedent, utenom i storkundermarkedet.

En utvikling i finansnæringen som svekker stabiliteten i finansmarkedene kan også gi grunnlag for å gripe inn mot markedsaktørenes tilpasning.

3.1. Banker

En eventuell tillatelse til dannelsen av Den norske Bank medfører at vi får en struktur preget av to store landsdekkende enheter (DnB og Kreditkassen), to mellomstore landsdekkende banker (Sparebanken ABC og Fokus Bank), regionale forretnings- og sparebanker og små, lokale banker (for det meste sparebanker).

For å unngå at svært få aktører blir enerådende i interbankmarkedet, i valutaveksling for innlendinger og muligens også i innskuddsmarkedet, bør en fusjon mellom DnB og Kreditkassen utelukkes. Videre bør det som hovedregel unngås at DnB og Kreditkassen blir større gjennom fusjoner. Det bør imidlertid ikke være et absolutt forbud. En sammenslutning med en lokal bank på steder der DnB eller Kreditkassen i liten grad er representert kan i enkelte tilfelle øke konkurransen i det lokale marked. Praksis bør være strengere for DnB enn for Kreditkassen.

Utover dette synes det ikke nødvendig for myndighetene å ha særlig spesifikke mål for strukturpolitikken for banker. Markedet bør i hovedsak selv avgjøre hvilke kon-

stellasjoner som dannes. Myndighetene kan begrense seg til å vurdere virkningen på soliditeten til den fusjonerte bank.

Imidlertid kan det tenkes at fusjoner mellom lokale banker gir en for dominerende bank i det lokale marked. I de fleste tilfelle vil det imidlertid eksistere alternativer, for eksempel Postsparebanken eller en landsomfattende bank.

Distriktssparebankene var tiltenkt rollen som alternativer til de store forretningsbankene. De regionale banker vil til en viss grad kunne fremstå som lokale kompetansesentra som bidrar til en generell styrking av kompetansen i områdets næringsliv. En lokal forankring kan også ha betydning for kredittilgangen i distriktet. På den annen side har de økonomiske resultater dels vært svake, og distriktsbankene kan lett få en høy risikoeksponering som følge av geografisk begrenset virkefelt. Dette tilsier at målet om selvstendige regionale banker bør tillegges mindre vekt.

Når målet om regionale banker tillegges mindre vekt, faller mye av grunnlaget bort for begrensningene på muligheten for Sparebanken ABC til å opprette nye kontorer eller fusjonere med banker utenfor Oslo og Akershus. Sparebanken ABC bør kunne tillates å opprette nye kontorer eller fusjonere med banker utenfor Oslo og Akershus.

Norges Bank tilrådte 4. november 1987 i et brev til Finansdepartementet at bankene prinsipielt ble gitt fri adgang til å etablere filialer. Vi mener denne tilråding fortsatt har gyldighet.

Norges Bank har tidligere, blant annet i det nevnte brev av 4. november 1987, påpekt at betingelsen om at en fusjonert bank mellom en spare- og en forretningsbank skal bli en sparebank, kan begrense konkurransen. Dette skyldes at mulighetene for dannelsen av sterke, lokale banker derved begrenses. Selv om vi mener målet om sterke distriktsbanker bør tillegges mindre vekt, ser vi ikke tilstrekkelig sterke grunner til å opprettholde hindre for at slike banker dannes. Det bør derfor tillates at den fusjo-

nerte bank blir forretningsbank hvis det anses ønskelig av partene. Dette vil kreve en endring i sparebanklovens bestemmelser om at sparebankenes fonds da skal gå til tiltak som fremmer sparebankvesenet i distriktet.

En eventuell sammenslutning av Bergen Bank og DnC vil resultere i en enhet som dels har høye markedsandeler. På stor-kundemarkedet vil den forventede, styrkede konkurranse fra utenlandske finansinstitusjoner motvirke eventuelle uheldige virkninger på konkurransen av den nevnte sammenslutning. På mer skjermede markeder, spesielt personmarkedet, vil dette i mindre grad gjøre seg gjeldende. I NOU 1989:1 Penger og Kreditt i en omstillingstid ble det fremholdt at Postsparebanken og Postgiro bør kunne konkurrere på like vilkår med de private finansinstitusjoner. I sin høringsuttalelse sluttet Norges Bank seg til dette. En mer fristilt Postsparebank, organisert som aksjeselskap og med rammebetingelser som en privateid forretningsbank, kan utvikles til en nødvendig konkurransemessig faktor i personmarkedet. En gjennomgang av hvordan en slik fristilling kan skje, bør gjennomføres snarest. Postgiros rolle er sentral i denne sammenheng.

Norges Bank vil tilrå følgende hovedretningslinjer for strukturpolitikken for banker:

- Det bør være en fortsatt forholdsvis restriktiv praksis for fusjoner som omfatter DnB eller Kreditkassen. Slike fusjoner bør imidlertid i enkelte tilfelle kunne tillates dersom konkurransen ikke svekkes. Fusjon mellom DnB og Kreditkassen utelukkes. Praksis bør være strengere for DnB enn for Kreditkassen.
- En liberal fusjonspraksis for øvrig (også for Sparebanken ABC) som i første rekke søker å ta hensyn til soliditeten i de fusjonerte enheter.
- Fusjoner mellom forretnings- og sparebanker bør godtas også om den sam-

mensluttede enhet ønsker å bli en forretningsbank. Dette krever endringer i sparebankloven.

- Filialetableringer blir helt fritt.
- Postsparebanken gis en friere stilling og får rammevilkår som en forretningsbank. Samtidig må Postgiros rolle vurderes.

3.2. Bransjegliidning

Tidligere på 1980-tallet så vi en utvikling mot større bransjegliidning, særlig ved at flere forsikringsselskaper utviklet finansieringsselskaper som nesten var banker. Finansielle konglomerater er dannet. Dette reiser spørsmålet om hvordan finanskonserner bør organiseres og hva slags virksomhet som kan inkorporeres. Allerede i Ot.prp. 41 (1986—87) ble en utredning om hvorvidt et forsikringsselskap og en bank kunne inngå i samme konsern bebudet. Denne utredningen bør gjøres ferdig snart. For ikke å komme i etterkant av begivenheter i markedet, bør utredningen ikke skyves inn i Banklovkommisjonen.

Spørsmålet om finanskonserner går imidlertid lenger enn bank- og forsikringsproblematikken. Etter dagens regelverk kan for eksempel en bank ikke heleie et kredittforetak.

Norges Bank tilrår at det på generell basis utredes hvilke typer virksomhet og hvilke selskaper som kan inngå i et finanskonsern og hvordan konsernet kan organiseres. Avgrensningen mot annen næringsvirksomhet kan også inngå i en slik utredning.

3.3. Finansieringsforetak

For finansieringsforetak har fusjonspraksis vært liberal. Blant kredittforetakene har vi inntil nylig hatt få sammenslutninger, mens de har vært mer vanlige blant mindre finansieringsselskaper.

Norges Bank tilrår at man fortsatt har en

liberal holdning til fusjoner blant finansieringsselskapene.

Norges Bank tilrår at fusjonspraksis også kan være forholdsvis liberal for kredittforetakene. De vil i de fleste tilfelle ha sterk konkurranse fra blant annet banker og livselskaper.

3.4. Forsikringsselskaper

Forsikringsmarkedet preges nå av tre store enheter: Storebrand, UNI og Gjensidige. I tillegg kommer Vesta og samarbeidspartneren Vital. Disse fire er svært dominerende med blant annet ca. 60 prosent av livselskapenes forvaltningskapital og ca. 72 prosent av premieinntektene i skadeforsikring.

For skadeforsikring legges det i EF opp til et felles marked for profesjonelle kunder. For personmarkedet, både på liv- og skadesiden, er utviklingen mot et felles marked usikker da den er avhengig av en mer omfattende harmonisering av regelverket. Dette vil ta tid.

For forsikring kan vi ikke regne med at utenlandsk konkurranse kan veie opp en eventuell utvikling mot ytterligere konsentrasjon blant de norske selskapene på person- og småbedriftsmarkedet. Det har lenge vært fritt for utenlandske forsikringsselskaper å etablere filialer (generalagenturer) i Norge. Innen skadeforsikring finnes en rekke slike etableringer, men med en meget liten samlet markedsandel. For næringsforsikringer kan den nylig utvidede adgang til megling til utlandet endre konkurransesituasjonen. Innen sjø- og oljeforsikring, der det lenge har vært slik adgang, er den utenlandske konkurranse betydelig.

Det norske skadeforsikringsmarkedet var lenge regulert gjennom SKAFOR-samarbeidet. Oppløsning av dette kartellet ga markert lavere premier. En mulig reversering ved ytterligere konsentrasjon blant selskapene bør unngås. Faren for en slik utvikling er mindre på næringsmarkedet der megling til utlandet er et alternativ.

Norges Bank tilrår at strukturpolitikken for forsikringsselskapene i hovedsak bør søke å unngå dominerende markedsandeler innen de enkelte produktområder.

Som følge av den allerede store konsentrasjon på forsikringsmarkedet, kan dette i praksis få som konsekvens at myndighetene er meget restriktive overfor sammenslutninger som omfatter et av selskapene Storebrand, UNI og Gjensidige. Hvis det tillates et svært tett markedsmessig samarbeid mellom Vesta og Vital, bør også disse enheter omfattes av en restriktiv praksis.

3.5 Utlendingers rolle i den norske finansnæring

Det er visse begrensninger på utlendingers etableringsadgang i Norge. Vi ser det som viktig at den reelle etableringsadgang bedres.

Utenlandske banker og forsikringsselskaper kan opprette datterselskaper i Norge. Dette bør også gjelde finansieringsforetak. Dette innebærer et konkurransefremmende element.

De utenlandske datterinstitusjoner som etableres bør gis samme driftsbetingelser som de norske. Det har de i dag med enkelte unntak. Deres adgang til å eie aksjer i andre norske finansinstitusjoner bør liberaliseres og bli lik norskeide selskapers muligheter.

Utenlandske datterbanker i Norge kan ikke uten særskilt tillatelse opprette filialer. Norges Banks hovedstyre uttalte i forbindelse med PK-bankens konsesjonssøknad at de utenlandske datterbanker bør ha samme adgang til å opprette filialer som andre nystartede banker. Norges Bank gikk høsten 1987 inn for en fullstendig liberalisering av bankenes filialetableringer. En slik liberalisering bør også omfatte utenlandske datterbanker.

Etableringskostnadene er spesielt store for utenlandske enheter. Norges Bank ser det som viktig at myndighetene snarest ut-

reder hvordan direkte etablering av filialer av utenlandske banker i Norge kan gjennomføres og hvilken betydning dette kan ha for konkurransen. Sentrale problemer er blant annet forhold knyttet til tilsyn, kapitaldekning og låneadgang i Norges Bank.

En norsk tilnærming til EF vil kunne innebære at begrensningene på utenlandsk eie i norske finansinstitusjoner må revurderes. Norges Banks hovedstyre drøftet i september 1989 utlendingers adgang til å eie norske finansinstitusjoner. Hovedstyret konkluderte med at inntil videre bør nåværende regelverk legges til grunn og at eventuelle endringer ses i sammenheng med drøftinger EF/EFTA.

Spørsmål om utenlandsk oppkjøp av norske finansinstitusjoner bør vurderes nærmere i lys av ønsket om økt konkurranse. I Europa er det formelle regelverk ofte svært liberalt. Det kan imidlertid synes som det reelt er vanskelig for utlendinger å kjøpe de største institusjonene i landet. For eksempel er de største bankene i flere land statseid. I andre land er eierstrukturen så spredt at det er til hinder for utenlandske oppkjøp.

Anledning for utenlandske banker til å kjøpe opp norske banker vil trolig kunne øke konkurransen. Dette må veies mot betydningen av å ha norskeide institusjoner. Dette vil således være en konsesjonssak der flere forhold må tillegges vekt. En restriktiv holdning kan blant annet ses i sammenheng med regelen om maksimalt 10 prosent eierandel for en enkelt eier. Mulighetene for å sikre at eierne er reelt uavhengige, er begrenset når det gjelder utenlandske institusjoner. Særlig kan det være sterke argumenter mot å tillate utenlandsk overtakelse av store norske banker. Annerledes kan det stille seg for mindre banker. I hovedsak bør man ihvertfall i en overgangsperiode være relativt restriktiv med å åpne for oppkjøp av norskeide banker.

Norges Bank vil ellers peke på at i mange europeiske land har banker i ulike land gjensidig kjøpt eierandeler i hverandre og

innledet et samarbeid. Dette synes å være en form for samarbeid som kan bidra til å styrke utenlandsk konkurranse. Så lenge begrensningene på utenlandske eierandeler overholdes, beholdes også den ønskede nasjonale kontroll over finansinstitusjonene. Norske banker har i noen grad allerede deltatt i slike samarbeidsformer. Omfanget må ventes å øke i tiden fremover.

Norges Bank vil tilrå at følgende tiltak for å øke den utenlandske konkurranse gjennomføres:

- Utenlandske finansieringsforetak bør kunne etablere datterselskap i Norge. Etableringen kan etter en konkret vurdering også skje ved oppkjøp.
 - Utenlandske datterinstitusjoner får samme adgang som tilsvarende norske finansinstitusjoner til å eie aksjer i andre finansinstitusjoner.
 - Utenlandske datterinstitusjoner får samme adgang som tilsvarende norske finansinstitusjoner til å etablere filialer.
- Myndighetene utreder snarest mulig hvordan direkte etablering av filialer av utenlandske banker i Norge kan gjennomføres og hvilken betydning dette kan ha for konkurransen.
 - Forretningsbankloven tolkes slik at oppkjøp av norske banker kan tillates. Det bør inntil nærmere vurderinger er foretatt føres en relativt restriktiv praksis.

I tilrådingene i kapittel 3 har vi begrenset oss til områder der det er behov for omlegging relativt snart. I den planlagte Banklovkommisjonen vil det imidlertid være behov for å ta opp også andre spørsmål av sentral betydning for det norske finansmarkedet.

Med hilsen
Hermod Skånland

Morten Jonassen

Kopi: Kredittilsynet

NOU 1989:14 Bedrifts- og kapitalbeskatningen — en skisse til reform

Norges Bank sendte 11. januar 1990 nedenstående brev til Finansdepartementet

1. Innledning

Det vises til Finansdepartementets brev av 12. oktober 1989 der Norges Bank blir bedt om å uttale seg om NOU 1989:14 Bedrifts- og kapitalbeskatningen — en skisse til reform. En hensiktsmessig kapitalbeskatning er en nødvendig forutsetning for at penge- og kredittpolitikken skal virke etter sine forutsetninger og fremme en effektiv ressursbruk. Ved utforming av skattesystemet er tre normkrav særlig sentrale for å sikre en effektiv bruk av ressursene i samfunnet:

- Avkastningskravet til realinvesteringer bør være det samme på bedriftenes og husholdningenes hånd, og mellom bedriftene innbyrdes.
- Avkastningskravet til realinvesteringer bør svare til den realrenten vi som nasjon betaler ved låneopptak utenlands. Dog bør avkastningskravet i Norge ikke avvike så mye fra utlandets at det fører til flytting av investeringsprosjekter.
- Avkastningen på ulike former for finansinvesteringer bør være like og samsvare med avkastningskravet til realinvesteringer.

Alle normkravene må modifiseres på grunn av forskjeller i risiko. Men også de modifiserte kravene vil bli brutt av ethvert tenkelig skattesystem. Beskatningen har en samfunnsøkonomisk kostnad ved at den påvirker valg mellom forbruk og sparing, valg mellom real- og finansinvesteringer og valg mellom ulike former for real- og finansinvesteringer. Målsettingen må være at beskatningen påvirker disse valgene minst mulig.

2. Vurdering av utvalgets forslag

1. De retningslinjer utvalget har lagt til grunn for videre reformer i bedrifts- og kapitalbeskatningen, representerer skritt mot et skattesystem med lavere samfunnsøkonomiske kostnader. Norges Bank slutter seg på dette grunnlag til disse retningslinjene:

- Skattegrunnlaget bør utvides og skattesatsene reduseres.
- Prisen på kapital bør være den samme i alle anvendelser. Kapitalinntekter bør derfor beskattes med en flat sats både på personers og bedrifters hånd, og bedriftsbeskatningen må utformes slik at avkastningskravet til kapitalen ikke er avhengig av eierform, finansieringsmåte, investeringens art, næring og geografisk område.
- Internasjonale rammebetingelser og hensynet til effektiv ressursallokering tilsier at den proporsjonale satsen settes vesentlig lavere enn de satser man i dag opererer med. Utvalgets forslag om 25 prosent synes å være i samsvar med dette.
- Det er klare grenser for hvor store forskjeller en kan ha i beskatning av henholdsvis arbeidsinntekt og kapitalinntekt. Utvalgets forslag om en maksimal forskjell på 20 prosent kan være en rimelig avveining mellom hensynet til forskjeller i faktormobilitet, mulighet for å ivareta fordelingsforhold m.v. Forskjellen i gjennomsnittsbeskatning av de to inntektstypene må naturlig nok være langt lavere.

2. Ut fra hensynet til kredittmarkedets evne til å allokere kapitalen til de investeringsprosjekter som gir høyest avkastning, legger Norges Bank stor vekt på de elementer i forslaget som sikrer ensartet beskatning av inntekt fra kapital uavhengig av hvor den opptjenes. To sentrale forutsetninger for dette er nedfelt i dagens regelverk. Det norske skattesystemet har som prinsipp en symmetrisk behandling av kapitalinntekter og -kostnader, selv om en ikke har klart å følge dette opp i praksis. Dagens system reduserer også omfanget av dobbeltbeskatning av utbytte, noe som medfører at avkastningskravet er mindre avhengig av finansieringsform enn i andre land. En rekke elementer i utvalgets forslag er sentrale for en utvikling i retning av større likebehandling:

- Flat beskatning av kapitalinntekter.
- Symmetrien mellom kapitalinntekter og kapitalkostnader gjennomføres mer konsekvent.
- Skattekredittene begrenses i vesentlig grad.
- Mer ensartet beskatning av ulike selskapsformer.
- Delingsmodellen for inntekt for personlig næringsdrivende.
- Symmetrisk behandling av ulike former for kapitalavkastning.

3. Utforming av systemet for avskrivninger er sentralt for at bedriftsbeskatningen skal virke nøytralt. De fleste beregninger som er foretatt indikerer at dagens system gir rom for opparbeiding av betydelige skattekreditter på tross av at det avskrives etter historisk kostnad og ikke etter gjenanskaffelsespris. Norges Bank vil derfor slutte seg til forslag som innebærer betydelige innstramninger på dette området. De foreslåtte innstramningene synes å være av generell karakter framfor å rette seg mot investeringer med kort eller lang levetid. Dette synes å være et rimelig utgangspunkt gitt de store problemene med å dokumentere faktiske

depresieringsprofiler. Ved å øke antall saldogrupper ville en i større grad kunne oppnå samsvar mellom økonomisk og skattemessig avskrivning. På den annen side kan det selv i mindre grupper være kapitalgjensstander med høyst forskjellig levetid. Det er her et spørsmål om hva som er administrativt håndterbart. Norges Bank har ikke grunnlag for å foreslå en annen inndeling enn den utvalget har lagt til grunn.

Norges Bank vil også slutte seg til forslaget om en nedbygging av andre elementer i skattesystemet som innebærer betydelig skattekreditt. En slik nedbygging bør blant annet omfatte ordningen med konsolideringsfond, avsetninger etter distriktsskatteoven, til miljøfond, markedsbearbeiding m.v. og ordninger som medfører en ren skattemotivert tilpasning.

4. På det sistnevnte området vil Norges Bank fremheve den skattemessige asymmetrien i behandling av gevinster og tap på valuta ut fra prinsippet om forsiktig regnskapsførsel. Med dagens regler vil det isolert sett være gunstig å bygge opp store bruttobeholdninger av fordringer og gjeld i samme valuta slik utvalget påpeker. Dette begrenses i praksis av at den eventuelle skattekreditt man oppnår motvirkes av forskjellen mellom innlåns- og utlånsrenter. Det er også grunn til å understreke at anbefalingene til god regnskapsskikk tilsier at fordringer og gjeld som er terminsikret, regnskapsføres til terminkurs. Spot- og termin delen av transaksjonen ses dermed under ett, noe som i prinsippet også begrenser muligheten for skattekreditt. Det er videre Norges Banks forståelse at god regnskapsskikk allerede idag tilsier utstrakt grad av motregning av gjeld og fordring i samme valuta, jf. anbefaling til god regnskapsskikk nr. 11. Motregning mellom kortsiktige og langsiktige poster tillates imidlertid ikke, og heller ikke motregning mellom to valutaer som er sterkt korrelert (f.eks. EMS-valutaer). Det synes imidlertid som om disse prinsippene ikke har blitt lagt til grunn i

beskatningen, jf. Ot.prp.nr. 27 (1985—86) der det påpekes at urealiserte valutakurstap normalt kan trekkes fra mens urealiserte kursgevinster i samme valuta ikke kommer til beskatning. Det er viktig i et avregulert valutamarked å ha oversiktlige skatteregler på valutaområdet, og at reglene samtidig utelukker asymmetrisk behandling av kurstap og -gevinst. I denne sammenheng kan en peke på at næringslivets muligheter for kurssikring er sterkt utvidet etter at en nå gir adgang til terminsikring av fordrings- og gjeldsposisjoner.

5. Utredningsgruppen foreslår samtidig at bedrifts- og kapitaleiere pålegges å utarbeide et selvstendig årsoppgjør direkte basert på skattereglene, altså et årsoppgjør som kommer ved siden av det årsoppgjøret som skal avlegges etter regnskapslovgivningen. Men gruppen baserer sitt forslag om endringene i bedrifts- og kapitalbeskatningen på at normene for utforming av skattereglene i langt større grad enn i dag bør hentes i bedriftsøkonomiske prinsipper. Forslaget om å skille skattereglene fra regnskapsreglene, samtidig som en utformer skattereglene mest mulig i samsvar med bedriftsøkonomiske prinsipper, gir grunn til å tro at den materielle forskjellen mellom regnskapslovens og skattelovens periodiseringsregler vil bli betydelig mindre enn i dag. I lys av dette synes forslaget om å kreve utarbeidet et selvstendig årsoppgjør basert på skattereglene som mindre nødvendig.

6. En sentral forutsetning for å sikre ensartete kapitalavkastningskrav til investeringer er likebehandling mellom ulike selskapsformer. Norges Bank har ingen innvending mot forslaget om likestilling mellom aksjeselskaper m.v. på den ene side og ansvarlige selskaper med ubegrenset deltakeransvar samt kommandittselskaper på den annen side. For det annet må en sikre likebehandling mellom selskaper, personlig næringsdrivende og lønnstakere. Norges Bank vil

slutte seg til det valg av delingsmodell for selvstendig næringsinntekt som utvalget har foretatt og der kapitaldel og persondel av næringsinntekt kan beskattes forskjellig, men der kapitaldelen beskattes på samme måte som for lønnstakere. Som utvalget understreker knytter det seg store administrative problemer til å foreta en slik deling (noe som vil gjelde enhver delingsmodell). En må i første omgang avgjøre om lønns- eller kapitalinntekten skal fastlegges administrativt. Utvalget har tilrådd en administrativ fastlegging av kapitalinntekten og gjennomgår de praktiske problemer dette reiser. Denne gjennomgangen avdekker en rekke slike problemer. Norges Bank tilrår derfor at alternativet med administrativ fastleggelse av arbeidsinntekten også vurderes i den videre utforming av denne modellen, blant annet vil en slik tilnærming medføre at konjunktuelle variasjoner slår ut i kapitalinntektene, på samme måte som for selskaper. Norges Bank sier seg for øvrig enig i å legge kildeprinsippet til grunn for delingsmodellen. Behovet for å gjennomføre en slik deling vil selvsagt reduseres om skattesatsene for kapital- og personinntekt ikke avviker for mye. Men det er grenser for hvor nær hverandre disse satsene kan eller bør komme. Skatten på kapitalinntekt må ikke være så høy at den gjør finansinvesteringer ulønnsomme. Lavere mobilitet av arbeidskraft enn av kapital tillater en noe sterkere beskatning av arbeidskraft enn av kapital selv om en må ta hensyn til at arbeidskraften nok er mer mobil enn før. Behovet for at provenyet fra direkte skatter kan gi et rimelig bidrag til dekning av de offentlige utgifter, taler også for en høyere skatt på arbeidsinntekt.

7. Den markerte reduksjonen i marginalskatten for kapitalinntekter innebærer at insentivene til sparing øker i forhold til insentivene til å bruke den løpende inntekten til forbruk. Men avkastningen av finansinvesteringer er fremdeles lav, spesielt ved høy inflasjon. I tillegg vil formuesskatten redu-

sere den marginale avkastning av finansinvesteringer med opp til 2,3 prosentpoeng for personer som faktisk betaler slik skatt. Dette bidrar til forskjell i avkastning mellom husholdninger avhengig av nettoformue, i strid med intensjonene for øvrig. Norges Bank gikk i sin uttalelse om Skattekommisjonens innstilling NOU 1984:22 inn for å fjerne formuesskatten generelt og å legge all beskatning på den løpende avkastning. Norges Bank mener fortsatt det vil være ønskelig med en omlegging i en slik retning. Verdsettingsproblemet knyttet til ulike typer produksjonskapital, både innbyrdes og i forhold til finanskapital, tilsier spesielt at formuesskatten på juridiske personer fjernes, slik utvalget foreslår.

En annen mulighet for å gi sterkere insentiver til sparing ville være overgang til utgiftsbeskatning. Norges Bank anser imidlertid et system med utgiftsbeskatning som ikke praktisk gjennomførbart i dagens situasjon og vil tilrå at utvalgets tilrådning om fortsatt inntektsbeskatning følges opp. Konsekvensen av svakere insentiver til privat sparing enn ønskelig er at kravet til offentlig sparing økes. Dette er spesielt viktig i lys av de store fremtidige forpliktelsene som følger med oppbyggingen av folketrygden.

8. Avkastningskravet til realinvesteringer og særlig avkastningen av finansielle plasseringer vil fremdeles være avhengig av inflasjonsnivået, om enn i vesentlig lavere grad enn før. Utvalget drøfter på denne bakgrunn om en realbeskatning bør innføres, men konkluderer med at dette ikke kan anbefales. Bakgrunnen for dette er de administrative problemer et slikt system medfører og at forslaget om utvidet skattegrunnlag og lavere skattesatser vil redusere vridningene inflasjonen fører med seg. Norges Bank aksepterer denne vurderingen, men vil understreke at den er avhengig av at en lykkes i å holde en lav inflasjonsrate. Norges Bank har i sin uttalelse om Skattekommisjonens innstilling NOU 1984:22 støttet

prinsippet om realbeskatning, og mener fortsatt det bør vurderes dersom inflasjonsraten blir liggende høyere enn 3-4 prosent over lengre tid. Med et nominelt skattesystem vil høyere inflasjonsrater føre til sterke vridningseffekter. I det system utvalget foreslår vil spesielt insentivene til finansinvestering bli for svake ved høy inflasjon.

Disse vurderingene er blant annet basert på den oppsummering av de samlede virkningene av utvalgets forslag og gjenstående vridningseffekter som er illustrert i tabellen nedenfor. Det er brukt samme opplegg som i NOU 1989:1, vedlegg 3B, slik at virkningene av både person- og bedriftsbeskatning er integrert.

Marginalt avkastningskrav i prosent til bygningsinvesteringer (industribygg) i norske selskaper og til boliginvesteringer ved 4 prosent realrente før skatt og etter opplegget i NOU 1989:14¹⁾

Inflasjonsrate, prosent	0	2	4	6	8	10	12
Industribygg:							
Egenfinansiering	5,1	5,2	5,2	5,0	4,8	4,5	4,1
Lånefinansiering	4,0	3,6	3,2	2,7	2,2	1,6	1,0
Aksjefinansiering	4,0	3,6	3,2	2,7	2,2	1,6	1,0
Boliginvestering ²⁾	1,4	0,9	0,4	-0,1	-0,6	-1,1	-1,6
Memo:							
Avkastning av personlig finansinvestering ³⁾	0,7	0,2	-0,3	-0,8	-1,3	-1,8	-2,3

¹⁾ Det er forutsatt samsvar mellom økonomisk og skattemessig depresiering.

²⁾ Gitt dagens system med ligningstakst til om lag 20 prosent av markedsverdi og 2,5 prosent beregnet avkastning.

³⁾ Gitt høyeste sats for formuesskatt som reduserer avkastningen med 2,3 prosent.

9. Utvalget dokumenterer i utredningen at dagens utforming og praktisering av boligbeskatningen innebærer en klar fordelsbehandling av boliginvesteringer framfor de fleste former for realinvesteringer på bedriftenes hånd og framfor finansinvesteringer. Bakgrunnen for dette er både den lave likningsansettelsen av boligeiendom, den lave stipulerte avkastningen av egen eiendom og

den manglende beskatning av verdigevinster. Utvalget gir imidlertid ingen konkret tilråding, men viser til det opplegg med takster basert på produksjonsverdi som er skissert i St. meld. nr. 64 (1986—87) og Innst. S.nr. 123 (1988—89). Norges Bank vil i denne sammenheng understreke behovet for en justering av boligbeskatningen i retning av en mer realistisk ansettelse av boligformue og løpende avkastning av å disponere egen bolig. Det vil bidra til å stimulere den finansielle sparingen i husholdningene siden boliginvesteringer er et nært substitutt for finansinvesteringer. Det er i denne sammenheng grunn til å bemerke, slik utvalget gjør, at det er avkastningskravet til nyinvesteringer som er av interesse for ressursallokeringen i norsk økonomi. En omlegging av boligbeskatningen kan gjennomføres uten å skjerpe beskatningen av (allerede oppførte) boliger av rimelig standard.

10. Norges Bank slutter seg til prinsippet om ensartet behandling av de ulike komponenter av kapitalavkastningen på finansielle objekter, løpende avkastning og kursgevinster. Dette vil bety en effektivisering av verdipapirmarkedet siden det gir mulighet for utleggelse av verdipapirer til underkurs eller overkurs samtidig som dagens muligheter for skattearbitrasje reduseres. Fremdeles gjenstår et element av dobbeltbeskatning for gevinst på aksjer når den har bakgrunn i tilbakeholdt overskudd i selskapet, noe utvalget indikerer at det vil vurdere nærmere. Utvalget har videre lagt til grunn et realisasjonsprinsipp som grunnlag for skatteplikten. Bakgrunnen for dette er administrative hensyn og hensynet til bedrifters og enkeltpersoners likviditet. Utvalget peker her selv på muligheten for fortsatt skattearbitrasje. Norges Bank vil peke på at det korrekte prinsipp ut fra de normkrav som ble angitt innledningsvis, vil være en løpende beskatning av urealiserte gevinster og tap, noe som også hindrer innlåsnings-effekter, både for realaktiva og finansielle

aktiva. En vil likevel slutte seg til utvalgets vurdering og valg av realisasjonsprinsippet, kombinert med adgangen til å inntektsføre gevinsten ved salg av driftsmidler over en lengre periode. Det fremstår imidlertid som ønskelig å redusere betydningen av de gjenstående arbitrasjemuligheter, slik utvalget også angir. Det er også grunn til å vurdere nærmere i hvilken grad forskjellen i skattemessig behandling av pensjonssparing og andre finansinvesteringer kan begrunnes, slik utvalget legger opp til. Dette er blant annet påkrevet i lys av den nedbygging av SMS- og AMS-ordningene som utvalget har foreslått og som Norges Bank vil slutte seg til.

11. Utvalget har lagt til grunn at skattesystemet ikke bør utformes spesielt med sikte på å stimulere tilgangen av risikokapital. Dette er i samsvar med det synspunktet som også ble lagt til grunn av arbeidsgruppen som vurderte tilgangen av risikokapital. Utviklingen i 1989 viser at tilførselen av risikokapital har tatt seg opp igjen. Norges Bank vil peke på at en sterkere likebehandling med høyere avkastningskrav til realinvesteringer og høyere avkastning av finansinvesteringer på husholdningenes hånd vil styrke tilgangen av finanskapital generelt. Den videre fordelingen mellom mer risikofylte plasseringer og plasseringer uten risiko bør skje på bakgrunn av priser som dannes i vel fungerende kapitalmarkeder uten spesielle skattemessige inngrep. Det sentrale vil derfor være å legge til rette for stabile rammevilkår for slike markeder. Med den foreslåtte symmetri mellom over- og underskudd ved skattlegging får en til en mer konsekvent risikodeling mellom det offentlige og bedriftene, noe som hindrer endrede avveininger for bedriftene over tid. Det synes på dette grunnlag også naturlig å sikre skattemessig likestilling mellom ulike selskapsformer slik utvalget legger opp til.

12. Norges Bank slutter seg til utvalgets synspunkt om at avgifter motivert av nega-

tive eksterne virkninger, i større grad bør tas i bruk og dermed gi grunnlag for en nedgang i inntektsbeskatningen. En vil også se positivt på tiltak som kan gi grunnlag for å redusere næringsstøtten vesentlig i omfang og å bidra til en mer næringsnøytral virkemiddelbruk i den økonomiske politikken, men reiser spørsmål om en ytterligere differensiering av arbeidsgiveravgiften slik utvalget foreslår, er den rette veien å gå. Det er grunn til å understreke at arbeidsgiveravgiften allerede er sterkt differensiert. Denne avgiften bør ikke benyttes for å kompensere for svakheter i lønnsdannelsen som medfører at bedriftenes lønnsevne ikke ivaretas ved inntektsoppgjørene. Med dagens utforming av inntektsoppgjørene, med både sentrale og lokale forhandlinger, bør slike forskjeller mellom bedrifter være tilstrekkelig ivaretatt.

Det knytter seg derfor større interesse til utvalgets forslag om å få til en skattestruktur som i større grad beskatter grunnrente og i mindre grad mobile produksjonsfaktorer. En omlegging av el-avgiften i retning av en grunnrentebasert skatt kan være et eksempel som ivaretar slike forhold og som vil være av spesiell betydning for å sikre et bedre fungerende marked for elektrisk kraft i Norge. Brukerne stilles dermed overfor den reelle kostnaden ved å disponere kraften, og dette vil gi grunnlag for en mer effektiv utnyttelse av denne ressursen. Det er her grunn til å peke på at med dagens system overføres grunnrenten i stor grad til kraftkrevende industrier og gir grunnlag for en høyere avlønning av andre produksjonsfaktorer i slike bedrifter.

13. Utvalget har presentert sitt opplegg som en samlet pakke, og pekt på at å gjennomføre bare deler av forslaget kan føre til sterkere vridninger enn det vi har med dagens skattesystem. En tidsutstrakt gjennomføring kan også føre til nye former for skattemotivert tilpasning. Dessuten øker faren for at selve grunnidéen bak omleggingen uthules ved at ulike særinteresser greier å bevare sine egne fordeler. Det forslag som utvalget har lagt fram, gir imidlertid grunnlag for at enkeltjusteringer som oppfattes som markerte innstramminger for enkelte grupper, kan balanseres av andre elementer i forslaget som innebærer en lettelse i beskatningen. Norges Bank ønsker en rask og helhetlig gjennomføring av skattereformen, og vil peke på at Norge i forhold til en rekke andre land allerede er langt på etterkudd i reformarbeidet. Den internasjonale tendensen til mer integrerte kapitalmarkeder vil forsterke virkningene av de uheldige trekkene som ligger i dagens skattesystem.

Norges Bank vil likevel ikke se bort fra at noen reformer bør gjennomføres straks, uten å vente på at alle forslag er ferdig utredet. Det bør således være mulig nokså umiddelbart å skjerpe avskrivningsreglene og inndra ulike former for skattefrie avsetningsmuligheter, samtidig som skattesatsen i selskapsskatten reduseres betydelig. Forventninger om en slik reform vil ellers føre til tidsforskyvning av skattepliktige inntekter.

Med hilsen
Hermod Skånland

Henning Strand

Nyoppnevninger i Norges Banks hovedstyre og representantskap

Bankens øverste organer er hovedstyret og representantskapet. Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet som banken er tillagt ifølge sentralbankloven, mens representantskapet er tillagt kontroll- og budsjettmyndighet. Fra årsskiftet er det foretatt nyoppnevning for en fireårsperiode av tre medlemmer til hovedstyret og sju til representantskapet.

Hovedstyret

Hovedstyret består av sju medlemmer som oppnevnes av Kongen. Sentralbanksjefen, som er hovedstyrets leder, og visesentralbanksjefen, som er nestleder, oppnevnes for en periode på seks år. De øvrige fem medlemmer oppnevnes for en periode på fire år. Hvert annet år uttrer vekselvis to og tre medlemmer.

Nytt medlem av hovedstyret fra 1. januar i år er *Tove Strand Gerhardsen*. Hun etterfølger *Kari Gjesteby*, som er ansatt som direktør i Plan- og utviklingsavdelingen i Norges Bank, og dermed trådte ut av hovedstyret. Avdelingsleder *Juul Bjerke* og direktør *Arnulf Ingebrigtsen* er gjenoppnevnt for en ny periode.

Tove Strand Gerhardsen er født i 1946 og bosatt i Oslo. Hun er sosialøkonom fra Universitetet i Oslo i 1971 og har vært personlig sekretær i Handelsdepartementet fra 1976 til 1978 og byråsjef i Forbruker- og administrasjonsdepartementet fra 1978 til 1980. Fra 1980 til 1982 var hun personlig sekretær og statssekretær i Finansdepartementet, og deretter avdelingsdirektør på Rikshospitalet. Fra 1986 til 1989 var hun sosialminister, og fra 1990 har hun vært prosjektleder ved Handelshøyskolen, Bedriftsøkonomisk institutt. Hun har vært medlem av Oslo bystyre fra 1971 til 1975 og fra 1987, samt innehatt diverse offentlige og andre verv, blant annet i Norges Idrettsforbund og Arbeiderpartiet. Hun var medlem av renteutvalget og varamedlem i Norges Banks hovedstyre 1985-1987.

Hovedstyrets medlemmer og varamedlemmer er nå:

Sentralbanksjef Hermod Skånland, leder.
(Oppnevnt for perioden 1.4.1985—
1.4.1991)

Visesentralbanksjef Kjell Storvik, nestleder.
(Oppnevnt for perioden 1.6.1985—
1.6.1991)

Øvrige medlemmer

Avdelingsleder Juul Bjerke
(1.1.90-11.11.93)

Vararepr.: direktør Torstein Moland
(1.1.90-11.11.93)

Direktør Tove Strand Gerhardsen
(1.1.90-11.11.93)

Vararepr.: ass.direktør Anne-Lise Hilmen
(1.1.90-11.11.93)

Kirkeverge Per Høybråten
(11.11.87-11.11.91)

Vararepr.: husmor Oddbjørg Venås
(1.1.90-11.11.91)

Direktør Arnulf Ingebrigtsen
(1.1.90-11.11.93)

Vararepr.: kommunalråd Kari Thu
(1.1.90-11.11.93)

Direktør Eivind Reiten
(18.12.87-18.12.91)¹⁾

Vararepr.: fysioterapeut Anny Felde
(18.12.87-18.12.91)

¹⁾ Fungerer ikke mens han er statsråd, i henhold til sentralbanklovens §6, 5. ledd.

Fra de ansatte (i administrative saker):
Førstefullmektig Oddmund Hansen
Rådgiver Ingjerd Tørring
Fullmektig Eva Aspblad (vararepr.)
Førstefullmektig Frank Hind (vararepr.)

Representantskapet

Representantskapet består av 15 medlemmer som utnevnes av Stortinget for en periode på fire år. Hvert annet år uttrer vekselvis sju og åtte medlemmer. Leder og nestleder utnevnes av Stortinget for to år.

Fra 1. januar 1990 ble sju representanter oppnevnt. I samsvar med den nye partifordelingen på Stortinget ble det foretatt en del utskiftinger, slik at fire nye representanter ble oppnevnt og tre gjenoppnevnt.

De nye representantene er:

- markedsjef Alf Morten Bakken
- lærer Oddny Bang
- kontorsjef Hans Ebbing
- pensjonist Hakon Lunde

Representantskapets medlemmer og vara-medlemmer er nå:

Medlemmer oppnevnt for tidsrommet 1.1.1988 til 31.12.1991:

Direktør Kristian Asdahl, leder
Vararepr.: direktør Magne Skudal
Fylkesrådmann Olav Haukvik, nestleder
Vararepr.: kontorfullmektig Gunvor Arntzen

Amanuensis Hilde Bojer
Vararepr.: konsulent Veslemøy Rabe
Ingeniør Frithjof Espeseth
Vararepr.: kommunalråd Inger-Margrethe Presterud
Husmor Margot Henden
Vararepr.: lærer Margrethe Tennfjord
Gårdbruker Inge Høyen
Vararepr.: sekretær Ingunn Rongved
Disponent Håkon Kyllingmark
Vararepr.: eiendomsbestyrer Milly Frost
Gårdbruker Karsten Mortensen
Vararepr.: pensjonist Gunnar Ekeberg

Medlemmer oppnevnt for tidsrommet 1.1.1990 til 31.12.1993:

Markedsjef Alf Morten Bakken
Vararepr.: organisasjonssekretær Roy Nettum Wetterstad
Lærer Oddny Bang
Vararepr.: sekretær Berit I. Hultmann
Kontorsjef Hans Ebbing
Vararepr.: disponent Klemet O. Hætta
Undervisningsleder Odd Henning Grønmo
Vararepr.: butikkfunksjonær Dagny Øien
Rektor Geirmund Ihle
Vararepr.: kontorfullmektig Aslaug Erik-
sen
Pensjonist Hakon Lunde
Vararepr.: selger Solfrid Nilsen
Adjunkt Liv Marit Tokle
Vararepr.: avdelingsleder Knut Haugland

Noregs Banks rekneskap for 1989¹⁾

Noregs Bank hadde i 1989 eit årsresultat på 4 milliardar kroner mot 7,9 milliardar i 1988. Dette går fram av årsrekneskapen for Noregs Bank, som blei fastsett av Representantskapet i møte 15. februar i år. Nedgangen skuldast dels at forretnings- og sparebankane har betalt lågare renter på låna sine i Noregs Bank. Vidare er den rentesatsen Noregs Bank betaler for statens tilgodehavande/innestående i sentralbanken, auka.

Noregs Bank hadde renteinntekter innanlands på 9,3 milliardar kroner i 1989, mot 12,1 milliardar i 1988. Nedgangen skuldast både lågare beholdningar av statsobligasjonar gjennom året og reduserte renter på bankane sine lån i Noregs Bank. Noregs Banks totale utlån til bankar var i gjennomsnitt dagleg på 66 milliardar kroner i 1989, mot 65 milliardar året før. Banken har skrive ned låna sine til Sparebanken Nord-Norge med 500 millionar kroner, og det er sett av 50 millionar til dekning av tap på lån til Norion Bank.

Noregs Bank hadde i 1989 ei ekstraordinær inntekt på 937 millionar kroner i samband med at gamle setlar og myntar vart gjort ugyldige. 13. juli i fjor slutta setlar av

3., 4. og dels 5. utgåve, og myntar pålydande 1, 2, 5 og 25 øre å være tvunge betalingsmiddel. Noregs Bank vil i ytterlegare 10 år veksle inn desse setlane og myntane sjølv om forpliktinga er sletta i bøkene til banken og summen inntektsført. Det er ikkje venta at slik veksling vil få noko stort omfang.

Noregs Bank hadde renteinntekter frå utlandet på 6,5 milliardar kroner i 1989, mot 5,3 milliardar kroner året før. Netto internasjonale reservar har stort sett vore lågare enn året før, og aukinga i renteinntektene kom av at det internasjonale rentenivået steig.

Banken hadde i 1989 netto kurstap i samband med valutakursendringar på 595 millionar kroner, mot ein kursvinst på 4 millionar kroner i 1988. Summen av dei internasjonale reservane til banken var 93 milliardar kroner ved utgangen av 1989, mot 89 milliardar året før.

Noregs Bank har etter gjeldande retningsliner overført til statskassa 10,2 milliardar kroner for året 1989.

¹⁾ Denne sida gjengir Noregs Banks pressemelding av 15. februar 1990. Eit fullt oversyn over rekneskapen blir trykt i Noregs Banks årsmelding.

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. Det er ingen ordinær abonnementsordning for heftene, men eksemplarer kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Kontoret for økonomisk informasjon, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1.

P. Anders Brodin og Ragnar Nymoen: «The consumption function in Norway. Break-down and reconstruction». Arbeidsnotat 1989/7. 54 s. ISBN 82-90130-95-3

I notatet ser forfatterne nærmere på sammenbruddet i norske makrokonsumfunksjoner. En av konklusjonene er at inntekt alene ikke kan forklare konsumutviklingen på lang sikt. Dette resultatet gjelder også i perioden før dereguleringene i kredittmarkedene fant sted. Inntekt og formue ser derimot ut til å kunne forklare konsumutviklingen på lang sikt. Notatet peker videre på at det er mulig å etablere en konsumfunksjon som har stabile koeffisienter over hele observasjonsperioden, det vil si både før og etter dereguleringene i kredittmarkedene.

Bent Vale: «Impact of central bank lending under asymmetric information in credit markets». Arbeidsnotat 1989/8. 35 s. ISBN 82-90130-98-8

Asymmetrisk informasjon i kredittmarkeder eksisterer ikke bare i forholdet mellom låntaker og långiver. Ulike långivere kan også ha svært forskjellig evne eller mulighet til å foreta kredittvurdering av sine lånsøkere. Spesielt kan banker være flinkere til å skille mellom ulike typer låntakere enn andre finansinstitusjoner er. I en modell basert på Stiglitz og Weiss (1981) viser notatet at pengepolitisk styring gjennom endring i bankenes lånevilkår i sentralbanken kan bli motvirket av andre finansinstitusjoners utlånsadferd. Dette gjelder når de sistnevnte institusjonene er dårligere enn ban-

kene til å drive kredittvurdering. Det vises videre at når bankene har monopolistisk makt i utlånsmarkedene, vil pengepolitikk ha en sterkere effekt på bankenes tilbud av lån, og kredittrasjonering vil være mer sannsynlig enn under fri konkurranse. Med monopolistisk adferd er det imidlertid også mer sannsynlig at pengepolitikken kan bli motvirket av finansinstitusjoner utenom bankvesenet.

B. Gabriela Mundaca: «The volatility of the Norwegian currency basket». Arbeidsnotat 1989/9. 25 s. ISBN 82-90130-99-6

I dette arbeidet modelleres den norske valutakurven og vekslingskursen NOK/USD som ARCH eller GARCH prosesser. Analysen gir 4 hovedkonklusjoner: 1) Betinget varians på valutakurven er mindre enn den betingede varians på NOK/USD. 2) Estimerte betingede varianser avhenger av hvilket tidspunkt på dagen observasjonene er hentet fra. 3) GARCH-modellen passer bedre til data enn ARCH-modellen. 4) Siden restleddene i ARCH og GARCH-modellene er korrelerte med intervensjonsvariablene i de norske valutamarkedene, kan de estimerte parametrene være inkonsistente. Denne konklusjon skulle også gjelde overfor andre typer pengepolitikk som har til hensikt å påvirke kursen på NOK.

B. Gabriela Mundaca: «The garch-switching simultaneous equations model: The effect of official interventions on the exchange rate volatility». Arbeidsnotat 1989/10. 32 s. ISBN 82-7553-000-8

Modellen som presenteres i dette arbeidet, representerer en utvidelse av GARCH-klassen av modeller. I modellen spesifiseres og estimeres et sett av simultane likninger der forventning og varians på den norske valutakursen avhenger av to valgkriterier for myndighetenes intervensjon i valutamarkedet, henholdsvis kjøp og salg av fremmed valuta. Restleddene i relasjonen for forventet valutakurs antas å følge en GARCH-prosess. Denne modellen kalles en GARCH-switching modell med simultane likninger, altså en GARCH-modell betinget med hensyn på intervensjonsvalgkriteriet. Modellen anvendes på to ulike tidsserier, nemlig det nominelle NOK/USD-forhold i spotmarkedet, og den norske kurvindeksen. Estimeringen av intervensjonsrelasjonene indikerer at endringen i kurvindeksen har asymmetriske virkninger på Norges Banks beslutninger om å kjøpe eller selge utenlandsk valuta. Virkningen er sterkere når NOK depresierer enn når den appresierer.

Andre resultater er at Norges Banks intervensjoner ikke synes å ha noen effekt på variansen på NOK/USD, mens de demper variansen på valutakurven. Det siste resultatet er rimelig siden hensikten med disse intervensjonene er å holde valutakurven mest mulig stabil.

Birger Vikøren: «En empirisk studie av foretakssektorens netto valutaforordringer». *Arbeidsnotat 1989/11*. 73 s. ISBN 82-7553-001-6

Dette er det andre notatet fra en empirisk undersøkelse av den pengepolitiske autonomi i Norge. Det første notatet (Berg og Vikøren (1988)) inneholdt en studie av bindingen mellom innenlandsk og utenlandsk rentenivå. I foreliggende notat estimeres en forklaringsmodell for foretakssektorens netto valutaforordringer. Det knytter

seg spesiell interesse til sammenhengen mellom disse nettoforordringene og rentedifferansen overfor utlandet.

Undersøkelser fra andre land har vist at det er vanskelig å finne et rimelig estimat på den langsiktige sammenhengen mellom rentedifferansen overfor utlandet og netto valutaforordringene. Våre resultater gir heller ikke grunnlag for å si noe presist om hvor sterk denne sammenhengen er. Men resultatene indikerer at sammenhengen er blitt sterkere i de senere år. Dessuten viser resultatene at tilpasningshastigheten i disse markedene er blitt redusert.

Gunnvald Grønvik: «Scale-effects and unintended dynamics arising from banking regulations». *Arbeidsnotat 1990/1*. 34 s. ISBN 82-7553-003-2

Dette notatet analyserer to reguleringer som har vært brukt for å drive stabiliseringspolitikk i Norge i seinere tid, og det demonstreres at de har uønskede bivirkninger.

Kvoten med *sentralbanklån* som er tilgjengelig for den enkelte bank øker med bankens størrelse, og marginalrenta øker når en økende del av kvoten lånes. En uunngåelig konsekvens er at hver bank har en kvote billige sentralbanklån som øker med bankens størrelse. Det vises hvordan banken optimalt skal fordele gevinstene fra den økte kvoten den får ved å vokse.

Bankene er i noen perioder pålagt å plassere *tilleggsreserver* rentefritt i sentralbanken. De pliktige reservene er en prosent av utlån utover en kvote som avhenger av tidligere utlån. Bankens respons til reguleringa vises i en dynamisk sammenheng, og det er optimalt å senke rentene når det trues med å innføre tilleggsreserver. Derfor kan en trussel om å innføre tilleggsreserver virke ekspansivt, og eksistensen av en hjemmel for reguleringa kan virke mot sin hensikt.

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. 22. mars 1990.

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se rundskriv nr. 14/21. september 1989)

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1989			1989		
Januar	220 ¹	32,0	01.01.—09.01.:	12,0%	12,7%
Februar	170	32,8	10.01.—13.02.:	11,5%	12,1%
Mars	165	27,7	14.02.—08.05.:	11,0%	11,5%
April	195	35,4	09.05.—21.06.:	10,5%	11,0%
Mai	175	29,5	22.06.—15.11.:	10,0%	10,5%
Juni	235	42,1	16.11.—31.12.:	11,0%	11,5%
Juli	190	34,5	1990		
August	200	34,8	f.o.m. 01.01.:	11,0%	11,5%
September	180	33,1			
Oktober	210 ²	36,4			
November	175	31,6			
Desember	220	38,8			
1990					
Januar	185	29,7			
Februar	160	30,8			
Mars	160				

¹ For beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 22/20. desember 1988.

² Nytt beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 14/21. september 1989.

F-lån (Se rundskriv nr. 14/21. september 1989)

Løpetid	Beløp (mrd.kroner)		Veid gjennomsnittrente, prosent p.a.	
	Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1989				
05.01—02.05 (117 dgr)	13,4	4,0	12,20	12,71
05.01—02.10 (270 dgr)	9,8	4,0	11,99	12,17
01.02—01.02.1990 (365 dgr)	15,4	5,0	11,34	11,34
06.04—01.08 (117 dgr)	11,3	4,0	11,48	11,93
06.04—02.01.1990 (271 dgr)	10,4	4,0	11,50	11,67
02.05—01.11 (183 dgr)	18,0	5,0	11,28	11,60
01.06—01.09 (92 dgr)	16,9	5,0	11,16	11,63
01.08—02.05.1990 (274 dgr)	15,4	4,0	11,43	11,59
02.10—02.04.1990 (182 dgr)	15,9	4,0	11,02	11,32
01.12—03.12.1990 (367 dgr)	14,4	5,1	12,11	12,11
1990				
04.01—02.07 (179 dgr)	20,5	6,0	12,33	12,72
01.02—01.08 (181 dgr)	18,7	6,0	11,80	12,15
01.03—03.09 (186 dgr)	21,2	6,0	11,51	11,84

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 utlansregulering 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 utlansregulering av skadeforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

Alle finansinstitusjoner

Garantireguleringen som omfatter alle finansinstitusjoner, har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

Emisjonsregulering

- 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.



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. Beholdningstall
21. Kredittindikator og pengemengde
22. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. 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. Norske kroner. Kursindeks og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs</p> <p>29. Effektiv rente på statspapirer</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. Livstorsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>35. Utenriksregnskap for Norge</p> <p>36. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet</p> <p>37. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>38. Valutabanker. Totalposisjon i valuta</p> <p><i>Standard tegn:</i></p> <p>. Tall kan ikke forekomme</p> <p>.. Oppgave mangler</p> <p>... Oppgave mangler foreløpig</p> <p>— Null</p> <p>0 } Mindre enn en halv av den</p> <p>0,0 } brukte enhet</p> |
|---|---|

Merk:

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

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

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989
Internasjonale reserver	89 279	92 759	94 619	96 577	93 380
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 189	2 223	2 185	2 262	2 229
Andre fordringer på utlandet	0	0	25	25	25
Innskudd i norske banker	1 639	2 832	2 501	2 616	2 465
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	10 100	4 120	2 410	4 860	16 859
Norske ihendehaverobligasjoner	10 473	9 508	10 143	10 459	15 292
Utlån til forretnings- og sparebanker	75 899	63 258	73 797	56 619	59 681
Utlån til private finansieringsselskaper	14	27	0	2	0
Statsgaranterte fiskelån	130	128	126	130	125
Andre utlån til publikum	338	493	353	420	774
Andre innenlandske fordringer etc.	4 791	4 867	4 454	4 506	3 655
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Utgifter	0	2 687	5 861	8 418	0
Fordringer i alt	194 852	182 902	196 474	186 894	194 485
Gjeld til utlandet	3 018	2 483	2 806	2 756	2 660
Motverdi av SDR i IMF	1 483	1 491	1 496	1 480	1 454
Sedler og mynt i omlop	30 938	28 522	29 231	30 084	31 606
Innskudd fra offentlig forvaltning	116 753	89 561	103 029	83 550	121 094
Innskudd for forretnings- og sparebanker	165	2 841	289	72	48
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	194	775	1 310	1 146	484
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	518	6 492	1 115	1 377	1 597
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	738	1 563	719	4 291	710
Skattefrie fondsavsetninger	990	893	881	823	800
Annen innenlands gjeld	46	2 589	5 231	7 556	131
Fonds etc.	40 009	40 009	40 009	40 009	33 901
Diverse reguleringer	0	189	309	24	0
Innenlandske inntekter	0	3 985	6 917	9 022	0
Utenlandske inntekter	0	1 509	3 132	4 704	0
Gjeld og egenkapital i alt	194 852	182 902	196 474	186 894	194 485

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	30/11 1989
Bankinnskudd	242	643	332	397	398
Stats- og statsbankobligasjoner	483	478	463	459	455
Andre obligasjoner	148	142	137	130	125
Utlån til statsforvaltningen	29 900	30 500	31 000	30 700	25 800
Andre aktiva	1494	3387	532	833	850
Aktiva i alt	32 267	35 150	32 464	32 519	27 628
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	25 255	26 932	25 529	25 109	19 112
Publikum	5 230	4 665	4 652	4 889	4 985
Andre sektorer	1 781	3 553	2 283	2 521	3 531
Annen gjeld	1	0	0	0	0
Passiva i alt	32 267	35 150	32 464	32 519	27 628

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postsparebanken. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	30/11 1989
Kassebeholdning og bankinnskudd	244	248	298	372	338
Stats sertifikater	10 599	13 258	13 610	14 509	15 453
Andre sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner	6 045	5 827	5 778	5 715	5 710
Andre obligasjoner	59	57	52	49	45
Utlån til statsforvaltningen	2 665	2 558	2 557	2 508	2 658
Utlån til publikum	7 101	7 386	7 446	7 667	8 095
Andre aktiva	1 480	1 976	3 839	4 860	4 222
Aktiva i alt	28 193	31 310	33 580	35 680	36 521
Innskudd fra:					
Publikum	26 919	27 902	27 810	29 406	29 543
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	1 274	3 408	5 770	6 274	6 978
Passiva i alt	28 193	31 310	33 580	35 680	36 521

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	30/11 1989
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 783	1 144	1 406	1 124	1 738
Utlån i alt	147 030	149 815	152 071	154 584	156 633
Herav:					
Til publikum	145 827	148 539	150 554	152 756	154 492
Andre fordringer på statskassen	3 441	3 441	3 441	3 441	3 441
Andre aktiva	8 417	12 065	16 949	21 895	23 217
Aktiva i alt	160 671	166 465	173 867	181 044	185 029
Ihendehaverobligasjonslån	23 051	21 397	22 246	22 322	23 225
Herav:					
I norske kroner	13 641	13 182	14 137	14 317	15 469
I utenlandsk valuta	9 410	8 215	8 109	8 005	7 756
Andre lån	126 007	126 888	131 352	130 704	130 290
Herav:					
Statskassen	122 359	122 624	127 207	126 865	126 782
Aksjekapital, fond m.v.	7 771	7 546	7 534	7 702	7 689
Andre passiva	3 842	10 634	12 735	20 316	23 825
Passiva i alt	160 671	166 465	173 867	181 044	185 029

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	30/11 1989
Eiendeler					
Primærlikvider	3 780	3 799	3 862	3 156	3 224
Statssertifikater	2 088	3 320	4 750	4 549	3 787
Andre sertifikater	7 389	9 934	8 509	8 172	6 530
Stats- og statsbankobligasjoner	37 788	35 385	35 288	32 533	31 961
Private og kommunale obligasjoner	34 134	33 242	36 073	35 313	35 186
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 853	9 501	10 063	10 305	11 699
Innskudd i utenlandske banker	16 055	14 728	17 179	17 177	20 129
Lån til utlandet	18 399	19 730	21 619	21 252	22 161
Utlån til publikum	349 917	348 971	357 678	357 894	361 181
Herav:					
Rammelån	92 004	91 842	90 372	87 013	84 903
Nedbetalingslån	257 913	257 129	267 306	270 881	276 278
Utlån til private finansinstitusjoner	19 723	23 320	21 684	17 385	15 238
Utlån med lisens til innlendinger	50 280	54 649	57 713	61 568	64 441
Valutalån uten lisens til innlendinger	650	1 862	2 772	3 361	3 953
Kronelån til oljevirksomhet	803	795	736	735	694
Øvrige eiendeler	36 096	43 647	48 148	48 571	53 726
Forvaltningskapital	584 955	602 883	626 074	621 971	633 910
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	299 473	297 039	311 509	304 841	311 094
Innlån i form av banksertifikater	11 033	13 870	8 825	12 844	8 814
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	9 329	12 179	10 693	11 819	13 257
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	12 784	13 304	14 929	14 689	15 219
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	6 226	6 592	6 540	6 782	7 814
Lån og innskudd fra Norges Bank	77 197	62 990	75 188	55 175	58 261
Lån og innskudd fra utlandet	128 231	135 049	139 422	139 386	133 830
Skatteinnbetalinger	1 052	5 438	150	5 832	8 177
Annen gjeld	13 927	30 644	29 722	40 209	45 081
Aksjekapital	8 246	8 303	8 852	9 078	9 650
Avsetninger, fond etc.	17 457	17 475	20 244	21 316	22 713
Spesifikasjoner:					
Beregningsgrunnlag for D-lån i Norges Bank	584 787	597 403	597 403	583 202	583 360
Utnyttingsgrad for lån i Norges Bank, prosent	84,9	88,0	90,0	93,1	93,0
Nettofordringer på utlandet	-89 854	-94 682	-98 484	-97 260	-85 963

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	30/11 1989
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	15 105	15 113	13 896	14 818	13 416
Foretak	136 592	137 455	142 646	139 068	142 087
Husholdninger	198 220	196 403	201 136	204 008	205 678
Utlån til publikum i alt	349 917	348 971	357 678	357 894	361 181
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	15 478	15 498	19 519	15 287	17 403
Foretak	107 763	108 385	112 709	114 295	121 131
Husholdninger	176 231	173 156	179 282	175 259	172 560
Innskudd fra publikum i alt	299 472	297 039	311 510	304 841	311 094

¹⁾ Ekskl. utlån med lisens, valutalån uten lisens og kronelån til oljevirksomhet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	30/9 1988	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989
Sertifikater	7 233	6 435	7 385	8 655	9 533
Innskudd i norske banker	7 666	3 299	3 206	3 909	4 476
Ihendehaverobligasjoner	6 695	7 441	8 646	7 747	8 533
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	294	452	617	569	464
Publikum	118 794	125 759	127 264	135 665	139 492
Andre	11 838	12 366	12 601	10 186	10 187
Andre aktiva	7 334	6 515	6 895	6 545	9 710
Sum eiendeler	159 854	162 237	166 614	173 276	182 395
Kortsiktig gjeld	23 667	24 910	25 747	21 196	23 721
Langsiktig gjeld	127 453	129 333	132 751	143 748	149 469
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	91 505	93 696	96 647	105 009	112 291
Egenkapital	4 379	4 554	4 599	4 572	5 241
Andre passiva	4 355	3 440	3 517	3 760	3 964
Sum gjeld og egenkapital	159 854	162 237	166 614	173 276	182 395

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	30/9 1988	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989
Bankinnskudd	1 713	1 345	1 427	1 719	659
Statskasseveksler og sertifikater	54	94	34	36	11
Ihendehaverobligasjoner	517	227	246	422	308
Utlån ¹⁾ (brutto)	46 712	43 287	41 814	38 460	35 655
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	32 766	38 759	29 725	27 790	25 672
Utlån til andre sektorer (netto)	7 672		7 828	9 846	5 750
Andre aktiva	16 628	7 642	9 838	11 536	15 143
Aktiva i alt	65 107	52 595	53 359	52 173	51 776
Finanssertifikater	1 785	763	515	600	530
Lån fra andre enn banker	22 728	19 450	18 123	18 787	15 585
Lån fra banker	19 358	19 716	19 732	16 265	15 877
Kapital, fond m.v.	5 605	6 169	6 521	6 590	6 437
Andre passiva	15 631	6 497	8 468	9 931	13 347
Passiva i alt	65 107	52 595	53 359	52 173	51 776

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1988	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 335	3 139	3 125	3 128	2 917
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	0	20	0
Andre sertifikater	851	858	798	756	746
Stats- og statsbankobligasjoner	4 088	3 992	5 724	5 172	5 427
Andre norske obligasjoner	37 431	39 815	41 685	45 247	47 071
Utlån til publikum	51 959	53 259	53 689	53 209	53 395
Utlån til andre sektorer	8 380	8 521	8 590	8 320	8 556
Andre spesifiserte aktiva	10 004	11 664	12 651	14 624	16 089
Aktiva i alt	116 048	121 248	126 282	130 456	134 201

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 844	2 649	2 877	2 969	2 933
Norske ihendehaverobligasjoner	9 859	10 051	10 624	10 734	10 852
Utlån	9 019	9 603	9 225	9 261	9 315
Andre spesifiserte aktiva	2 057	2 246	2 474	2 632	2 834
Aktiva i alt	23 779	24 549	25 200	25 596	25 934

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)

	30/9 1988	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 117	5 366	4 883	4 783	4 206
Stats- og statsbanksertifikater	0	150	0	102	0
Andre sertifikater	341	338	373	399	548
Stats- og statsbankobligasjoner	297	283	851	916	693
Andre norske obligasjoner	3 240	4 444	4 855	5 763	6 623
Utlån til publikum	6 471	6 095	5 624	5 129	4 975
Utlån til andre sektorer	1 477	1 314	1 678	2 822	1 721
Andre spesifiserte aktiva	7 212	7 468	7 527	7 172	8 718
Aktiva i alt	24 155	25 458	25 791	27 086	27 484

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Markedsverdi				Pålydende
	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/12 1989
Stats- og trygdeforvaltningen	18 558	18 619	16 584	19 614	2 349
Norges Bank	0	0	0	0	0
Postgiro og Postsparebanken	0	0	0	0	0
Statsbanker	23	28	28	27	15
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	1 707	1 862	2 559	2 233	934
Private kredittforetak	538	533	681	656	240
Private finansieringsselskaper	62	58	60	57	35
Forsikringsselskaper m.v.	11 143	13 333	15 572	16 241	3 364
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	141	150	90	85	34
Statsforetak	1 483	1 851	2 327	3 457	512
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	45 494	49 664	58 244	58 014	9 699
Husholdninger	25 715	27 458	28 949	28 751	6 318
Utlandet	35 848	40 677	45 317	47 976	7 868
Ufordelt	0	0	30	123	17
I alt	140 712	154 233	170 441	177 234	31 385

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 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989
Forretningsbanker	7 234	7 314	7 736	8 192	8 479
Private kredittforetak	638	800	650	650	731
Private finansieringsselskaper	40	40	40	69	98
Forsikringsselskaper m.v.	47	50	50	50	55
Statsforetak	4 881	4 921	4 937	4 937	4 939
Private ikke-personlige foretak	14 676	14 902	16 198	16 306	17 083
I alt	27 516	28 027	29 611	30 204	31 385

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Kjøp og salg av aksjer registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger-
og utstedersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

Statistikken er under utvikling

Tabell 15. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer.
Pålydende og markedsverdi (Mill. kroner)

	Markedsverdi				Pålydende
	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/12 1989
Stats- og trygdeforvaltningen	37 385	36 875	36 765	43 749	41 611
Norges Bank	9 745	10 444	10 648	14 948	14 199
Postgiro og Postsparebanken	6 298	6 241	6 195	6 106	5 834
Statsbanker	29	80	192	301	297
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	72 645	77 768	73 215	69 594	68 441
Private kredittforetak	10 217	12 589	18 956	18 304	18 055
Private finansieringsselskaper	244	427	419	54	56
Forsikringselskaper m.v.	65 354	69 769	73 181	79 223	76 794
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	960	1 288	1 519	1 707	1 686
Statsforetak	2 432	2 449	2 778	2 737	2 845
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	21 453	21 089	22 250	22 493	22 062
Husholdninger	9 976	10 406	10 234	9 621	9 581
Utlandet	5 632	7 564	15 573	16 095	15 829
Ufordelt	0	0	73	91	93
I alt	242 370	256 989	271 998	285 023	277 383

¹⁾ Inkl. 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 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989
Stats- og trygdeforvaltningen	86 477	82 892	80 265	78 193	87 902
Statsbanker	13 657	13 470	14 526	14 738	15 090
Forretnings- og sparebanker	299	299	1 694	2 573	2 843
Private kredittforetak	96 252	102 023	113 788	126 156	126 784
Private finansieringsselskaper	221	221	221	221	183
Forsikringselskaper mv.	150	150	150	150	1 669
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	24 677	26 330	28 561	30 793	31 338
Statsforetak	3 199	3 174	3 103	3 537	3 507
Private ikke-personlige foretak	6 672	6 809	7 165	7 520	7 867
Husholdninger	365	355	349	210	200
Ufordelt	0	35	36	0	0
I alt	231 969	295 758	249 858	264 091	277 383

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 17. Kjøp og salg av obligasjoner registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

Statistikken er under utvikling

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

	30/9 1988	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989
Stats- og trygdeforvaltningen	1 985	2 299	3 478	5 231	6 439
Norges Bank	8 791	7 987	3 996	2 410	4 860
Postsparebanken	9 884	10 599	13 259	13 610	14 509
Statsbanker	69	85	95	30	130
Forretningsbanker	17 045	5 202	7 100	7 769	8 249
Sparebanker	11 026	4 794	6 154	5 490	4 472
Private finansieringsselskaper	54	94	34	36	11
Livsforsikringselskaper	851	858	817	756	746
Skadeforsikringselskaper	341	488	373	501	548
Andre sektorer ¹⁾	9 708	10 546	11 028	9 902	9821
I alt, pålydende verdi	59754	42952	46334	45735	49785

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)

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989
Statssertifikater	20 430	21 889	25 762	26 957	27 723
Banksertifikater	5 076	5 941	2 766	5 432	8 964
Herav:					
Forretningsbanker	2 713	2 712	515	2 858	6 161
Sparebanker	2 363	3 229	2 251	2 574	2 803
Finanssertifikater	1 304	675	580	480	390
Kreditsertifikater	9 542	9 709	8 007	7 398	6 284
Lånesertifikater	6 600	8 120	8 620	9 518	8 557
Herav:					
Statsbanker	250	250	250	100	0
Statsforetak	900	775	725	1865	1375
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 310	2 945	2 665	2 623	2 546
Andre foretak	3 140	4 150	4 980	4 930	4 636
Sum utestående sertifikatgjeld	42 952	46 334	45 735	49 785	51 918

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/12 1988	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989 ¹⁾
Pr. utgangen av					
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikrings selskaper	9,9	9,3	8,6	8,3	7,6
Forretningsbanker	5,5	5,3	4,6	4,5	4,5
Sparebanker	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Lån med garanti	17,2	16,2	14,7	14,2	13,5
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	4,3	4,1	4,7	5,8	5,7
Bank	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9
Markedslån i alt	24,3	22,8	21,7	22,1	21,1

¹⁾ Foreløpige tall.
Kilde: Norges Bank

Tabell 21. Kredittindikator og pengemengde

	Sesongjusterte beholdningstall Milliarder kroner			Vekst siste 12 måneder Prosent			3-måneders vekst, årlig rate Prosent		
	K	M2	M2, utv.	K	M2	M2, utv.	K	M2	M2, utv.
1988									
Desember	780,4	401,8	437,6	7,9	6,2	3,7	3,8	0,8	1,3
1989									
Januar	782,4	402,5	436,2	7,4	2,9	1,9	2,4	-3,9	-6,9
Februar	785,3	407,8	442,4	6,7	4,5	3,9	2,3	1,2	-3,9
Mars	795,1	404,4	439,2	6,6	3,0	3,2	4,6	3,3	-0,8
April	793,1	419,6	451,2	6,5	5,8	5,3	5,6	10,9	7,8
Mai	797,3	422,4	451,7	6,3	6,1	5,6	6,5	11,8	8,1
Juni	803,0	427,3	459,7	6,0	7,2	6,8	5,3	19,2	14,3
Juli	808,7	428,4	458,6	5,7	7,7	5,8	6,1	15,9	11,6
August	815,4	434,6	464,7	5,8	8,6	6,5	7,1	14,8	12,7
September	819,4	430,4	464,3	5,2	6,2	3,9	8,6	7,8	7,5
Oktober	821,0	432,3	470,9	5,6	6,2	5,0	8,0	6,2	9,0
November	822,8	434,1	467,6	5,7	9,6	7,7	6,1	2,1	5,9
Desember	823,6	430,9	463,9	5,5	7,2	5,9	4,0	1,3	4,4

K = Kredittindikator, M2 = Pengemengde, M2, utvidet = M2 tillagt markedslån og innlån i finansieringsselskaper, men fratrukket finansieringsselskapers innskudd i banker.

Kilde: Norges Bank

Tabell 22. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1987	1988	1989 ¹⁾
Forretnings- og sparebanker	64 635	17 249	22 846
Statsbanker ²⁾³⁾	8 473	9 434	10 248
Private finansieringsselskaper	2 357	9 466	-6 639
Skadeforsikringselskaper	526	-840	-1 285
Livsforsikring, pensjonskasser	12 298	7 540	298
Kredittforetak, obligasjons- og sertifikatmarkedet ⁴⁾	36 886	22 720	20 759
Markedslån	-1 900	-6 500	-3 200
Annen kreditt	35	62	383
Sum ⁵⁾	123 310	59 131	43 410
Aksjemarkedet	12 482	13 000	...
Innenlandsk kredittilførsel i alt	135 792	72 131	...

¹⁾ Delvis foreløpige 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 (-)	1987	1988	1/1-30/9	
			1988	1989
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	3 314	-2 039	-9 374	2 714
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	13 470	14 460	16 625	14 928
Statsbankenes utlånsøkning	8 257	8 967	7 279	7 204
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	87 919	13 792	5 731	-10 415
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-1 522	-1 401	1 840	1 188
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-9 739	-309	2 658	-5 119
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	93 442	24 503	17 480	3 296
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	7 717	8 120	4 133	840
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta med og uten lisens og kronelån til oljevirksomhet	7 706	8 025	5 895	12 991
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-55 675	-16 724	-12 549	-1 440
X Endring i pengemengden i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	53 190	23 924	14 959	15 687
Sedler og mynt	1 656	474	-1 595	-824
Innskudd på anfordring	44 596	32 371	11 857	23 526
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	8 711	7 090	7 530	650
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	-1 773	-16 011	-2 833	-7 665
XI Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	16,0	6,2	3,9	4,2
Oljeskatter	18 081	11 810	7 492	7 551

Fotnoter står under tabell 23 c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året		Siste 12 mndr. pr. 31/12		Tall for 1989 fra Nasjonalbudsjett 1990	
	1987	1988	1988	1989	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	-5,1	3,2			8,1	33,2
Ved inntektsunderskudd ³⁾	1,0	-0,5			3,1	12,7
Ved lånetransaksjoner	4,1	3,7			5,0	20,5
B. Private banker ⁴⁾	25,9	3,2			3,2	13,1
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-2,9	0,0			..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	28,1	6,4	6,4	5,2	11,3	46,3
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-12,1	-0,2	-0,2	2,0	-3,8	-15,6
Endring i pengemengden	16,0	6,2	6,2	7,2	7,5	30,7

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 ⁶⁾	Penge­mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge­mengden i alt	
							Beløp	%
1987	28 246	125 099	57 000	210 345	175 261	385 606	53 190	16,0
1988								
Januar	25 959	128 959	58 000	212 918	187 961	400 880	64 987	19,3
Februar	25 931	126 458	59 000	211 389	188 970	400 359	56 285	16,4
Mars	25 873	128 609	55 000	209 482	186 893	396 376	55 958	16,4
April	25 523	130 588	54 500	210 611	185 071	395 682	51 478	15,0
Mai	25 280	125 940	52 380	203 600	182 855	386 455	53 846	16,2
Juni	26 380	136 100	52 700	215 180	183 014	398 194	50 841	14,6
Juli	25 959	136 659	55 680	218 298	174 516	392 814	44 013	12,6
August	25 360	136 675	58 580	220 615	171 858	392 473	41 162	11,7
September	26 651	136 956	64 530	228 137	172 428	400 565	47 037	13,3
Oktober	27 545	147 148	66 290	240 983	169 336	410 319	39 308	10,6
November	26 525	150 244	63 655	240 424	150 007	390 432	18 842	5,1
Desember	28 720	157 470	64 090	250 280	159 249	409 529	23 923	6,2
1989 ⁷⁾								
Januar	26 825	159 858	65 820	252 503	160 100	412 603	11 723	2,9
Februar	26 724	161 388	67 360	255 472	162 691	418 163	17 804	4,5
Mars	26 417	156 960	65 020	248 397	160 011	408 408	12 032	3,0
April	26 278	165 488	66 980	258 746	159 822	418 568	22 886	5,8
Mai	26 026	168 079	63 550	257 655	152 250	409 905	23 450	6,1
Juni	27 034	180 298	65 650	272 982	153 952	426 934	28 740	7,2
Juli	26 354	177 750	67 380	271 484	151 643	423 127	30 313	7,7
August	26 390	178 610	66 790	271 790	154 516	426 306	33 833	8,6
September	27 896	180 996	64 740	273 632	151 585	425 217	24 652	6,2
Oktober	27 470	186 443	66 200	280 113	155 739	435 852	25 533	6,2
November	27 439	182 115	64 380	273 934	154 083	428 017	37 585	9,6
Desember	29 203	187 990	64 970	282 163	156 765	438 928	29 399	7,2

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

1) Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i inntekt 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.

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

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

3) Eksklusive oljeskatter.

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

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 petroleumsvirksomhet og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

6) Ekskl. banksparing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

7) Forelopige tall.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

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

	Finansinvesteringer					Beholdning pr. 30/9
	Året			1/1—30/9		
	1986	1987	1988	1988	1989	
Bankinnskudd	17 607	25 881	15 468	3 128	3 390	242 000
Obligasjoner, ²⁾ aksjer ²⁾ og aksjefondsandeler	5 140	6 512	2 815	1 880	1 449	..
Forsikringskrav	17 311	17 947	19 570	12 871	15 024	164 800
Andre fordringer ³⁾	1 923	1 345	333	-1 529	-2 041	27 300
Fordringer i alt	41 981	51 685	38 186	16 350	17 822	
Lån i private banker	40 542	47 636	8 156	-2 029	3 201	253 600
Lån i offentlige banker	5 083	5 980	7 229	5 677	4 636	93 200
Lån i forsikring mv. ⁴⁾	7 840	9 562	1 735	1 839	-99	44 800
Lån i finansieringsselskap og kredittforetak	9 404	15 476	24 161	22 603	2 645	77 600
Netto markedslån garantert av bank og forsikring	745	2 582	-2 252	-2 500	-1 161	..
Gjeld i alt	63 614	81 236	39 029	25 590	9 222	
Netto fordringer	-21 633	-29 551	-843	-9 240	8 600	
Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger ⁵⁾	..	-1 908	-3 675	-2 756	-2 677	..
Netto finansinvesteringer	-21 633	-31 459	-4 518	-11 996	5 923	

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

²⁾ 1. håndsomsetning.

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

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

⁵⁾ Anslag.

Kilde: Kredittmarksstatistikk og Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+ / inndragning—	1/1—31/12		1/1—31/1	
	1988	1989	1989	1990
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	8 421	15 425	15 404	17 375
2. Stats- og statsbankpapirer	-854	3 251	-3 952	-2 033
3. Valutamarkedet	-11 435	-10 921	4 882	2 978
4. Beholdning av sedler og mynt ²⁾	-567	-2 466	1 785	2 306
5. Norges Banks andre transaksjoner ²⁾	-6 586	-5 809	-1 653	-669
6. Sentralbanklikviditet	3 714	319	-16 739	-20 267
7. Reserver i alt (1+2+3+4+5+6)	-7 307	-201	-273	-310
8. Båndlagte reserver ³⁾ (oppgang—)	3 355	510	-136	60
9. Disponible reserver (7+8)	-3 952	309	-409	-250
10. Frie reserver (9—6)	-7 666	-10	16 330	20 017

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.

²⁾ Anslag.

³⁾ Anslag på bankenes «egne krav».

Kilde: Norges Bank.

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

	Eurokronerenter ¹⁾ . Gjennomsnitt			Renter på bankenes dagslån i Norges Bank pr. utgangen av måneden
	Dagslån ²⁾	1 mnd.	3 mnd.	
1989				
Januar	11,7	11,5	11,5	11,5
Februar	11,5	11,4	11,3	11,0
Mars	11,5	11,4	11,4	11,0
April	11,4	11,3	11,3	11,0
Mai	11,1	11,0	11,1	10,5
Juni	10,7	10,9	11,0	10,0
Juli	11,1	11,0	11,1	10,0
August	10,6	10,9	11,2	10,0
September	11,1	11,0	11,0	10,0
Oktober	11,2	11,3	11,4	10,0
November	11,4	11,7	11,9	11,0
Desember	12,3	12,5	12,5	11,0
1990				
Januar	11,5	11,8	12,0	11,0

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	FFR	SEK	USD	Kurv- rente ²⁾	Rente- differanse ³⁾
1988									
Desember	5,4	8,0	13,1	4,5	8,4	10,3	9,4	8,7	3,2
1989									
Januar	5,7	8,0	13,1	4,5	8,7	10,3	9,3	8,8	2,6
Februar	6,5	8,2	13,0	4,6	9,2	10,8	9,7	9,2	2,0
Mars	6,5	8,3	13,0	4,7	9,1	11,2	10,0	9,4	1,9
April	6,4	8,8	13,1	4,8	8,6	11,4	10,1	9,4	1,8
Mai	6,9	9,2	13,2	5,0	8,8	11,3	9,7	9,5	1,4
Juni	6,9	9,2	14,1	5,3	9,0	11,3	9,3	9,6	1,3
Juli	6,9	9,4	13,9	5,5	9,1	11,6	8,9	9,6	1,4
August	7,0	9,2	13,9	5,4	9,0	11,6	8,8	9,6	1,5
September	7,4	9,7	14,0	5,6	9,3	11,6	8,9	9,9	1,0
Oktober	8,0	11,3	15,1	6,1	9,9	11,8	8,7	10,4	0,9
November	8,2	12,1	15,2	6,7	10,5	11,9	8,5	10,6	1,1
Desember	8,2	11,9	15,1	6,7	10,8	12,1	8,4	10,8	1,6

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

²⁾ Veid geometrisk gjennomsnitt av 3-mnd. eurorenter for de 14 valutaer som inngår i valutakurven.

³⁾ Differansen mellom kurvrenten og NOK-kurven.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 28. Norske kroner. Kursindeks og kurser overfor en del enkeltvalutaer.
Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs

	Kurs- indeks	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1989						
Januar	111,97	364,34	106,63	11,849	6,6628	5,2457
Februar	111,74	362,81	106,36	11,782	6,7167	5,2613
Mars	111,90	364,16	106,49	11,647	6,7902	5,2151
April	111,71	363,28	106,73	11,550	6,7899	5,1430
Mai	111,85	361,17	107,01	11,449	7,0503	5,0963
Juni	111,92	362,79	107,50	11,157	7,1852	4,9918
Juli	112,18	367,15	107,50	11,274	6,9517	4,9481
August	112,28	365,48	107,68	11,239	7,0408	4,9839
September	112,19	364,92	107,85	11,189	7,1230	4,9079
Oktober	112,37	372,10	107,69	11,029	6,9420	4,8856
November	112,50	376,89	107,37	10,849	6,8967	4,8042
Desember	112,53	385,12	106,56	11,029	6,7046	4,6660
1990						
Januar	112,23	386,62	106,02	10,803	6,5404	4,5118

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 29. Effektive renter på statspapirer (Prosent p.a.)

	Statssertifikater ¹⁾	Statsobligasjoner med gjenstående løpetid ²⁾		
		0–3 år	3–6 år	6–10 år
1989				
Januar	11,8	11,2	11,1	11,0
Februar	11,1	10,8	10,8	10,8
Mars	11,2	10,8	10,8	10,8
April	11,0	10,9	10,7	10,7
Mai	10,8	10,7	10,5	10,7
Juni	10,6	10,8	10,8	10,9
Juli	10,6	10,8	10,7	10,8
August	10,5	10,7	10,7	10,8
September	10,5	10,7	10,5	10,5
Oktober	10,5	10,9	10,7	10,7
November	10,9	11,4	11,1	11,1
Desember	11,5	11,3	10,9	10,9
1990				
Januar	11,3	11,3	10,7	10,6

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 ved utgangen av måneden.

Kilde: Norges Bank

Tabell 30. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Kortsiktige utlån		Mellomlange og langsiktige utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter		
4. kvartal 1988				
Forretningsbanker	16,4	17,5	16,4	16,4
Sparebanker	16,9	17,9	16,3	16,5
Sum banker	16,6	17,6	16,4	16,4
1. kvartal 1989				
Forretningsbanker	15,6	16,3	15,7	15,6
Sparebanker	16,0	17,0	15,5	15,7
Sum banker	15,8	16,6	15,6	15,6
2. kvartal 1989				
Forretningsbanker	15,0	15,9	15,1	15,1
Sparebanker	15,3	16,4	15,0	15,1
Sum banker	15,1	16,1	15,1	15,1
3. kvartal 1989				
Forretningsbanker	13,7	15,4	14,5	14,2
Sparebanker	14,9	16,2	14,6	14,7
Sum banker	14,2	15,6	14,5	14,4
4. kvartal 1989 ¹⁾				
Forretningsbanker	14,1	16,3	14,3	14,3
Sparebanker	15,0	16,4	14,4	14,5
Sum banker	14,4	16,3	14,4	14,4

¹⁾ Forelopige tall.

Merk: Vi gjør oppmerksom på at bankene i sin utlånsportefølje kan ha engasjementer der den løpende renteberegning/rentebetaling er stoppet. Mange banker lar disse lån inngå i rentestatistikken med rentesats null. Det er en tendens til at slike utlån i sin helhet plasseres under utlånsarten «Andre kortsiktige utlån med løpetid til og med 1 år». Dette vil i så fall bidra til at det registrerte rentenivået trekkes nedover, og at dette særlig gjør seg gjeldende for de kortsiktige utlån.

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	
4. kvartal 1988				
Forretningsbanker	9,4	11,4	12,4	10,5
Sparebanker	10,1	11,6	12,8	10,9
Sum banker	9,8	11,5	12,6	10,7
1. kvartal 1989				
Forretningsbanker	8,6	10,3	11,2	9,5
Sparebanker	9,0	10,5	11,5	9,8
Sum banker	8,8	10,4	11,3	9,7
2. kvartal 1989				
Forretningsbanker	8,1	9,7	10,7	8,9
Sparebanker	8,5	10,2	11,0	9,3
Sum banker	8,3	9,9	10,8	9,1
3. kvartal 1989				
Forretningsbanker	7,6	9,3	10,3	8,4
Sparebanker	8,2	9,8	10,7	8,9
Sum banker	7,9	9,5	10,4	8,7
4. kvartal 1989 ¹⁾				
Forretningsbanker	7,8	9,5	10,6	8,7
Sparebanker	8,3	9,8	10,6	9,0
Sum banker	8,1	9,6	10,6	8,8

¹⁾ Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank.

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

	1985		1986		1988 ²⁾	
	Rente	Rente og provisjon	Rente	Rente og provisjon	Rente	Rente og provisjon
Utlån i alt:						
Alle banker	12,8	14,0	14,1	15,4	15,0	15,8
Forretningsbanker	12,8	14,1	14,3	15,6	14,9	15,8
Sparebanker	12,9	13,8	14,0	15,0	15,1	15,9
Kortsiktige utlån:						
I alt	12,3	14,6	13,7	15,9	14,0	15,7
Byggelån	11,2	14,0	12,3	15,0	13,9	16,2
Andre rammelån	12,7	15,4	14,7	17,6	15,3	17,6
Andre korte utlån	12,7	13,2	13,2	13,6	11,9	12,4
Mellomlange og langsiktige utlån:						
I alt	13,1	13,6	14,3	15,1	15,6	15,9

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 før 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 innskytere¹⁾

	1985	1986	1988
Innskudd i alt:			
Alle banker	9,1	9,9	11,5
Forretningsbanker	9,4	10,1	11,8
Sparebanker	8,8	9,7	11,2
Innskudd på anfordring:			
I alt	6,9	7,7	9,5
Innskudd på tid:			
I alt	9,9	10,8	12,8
På spesielle vilkår	11,6	12,3	13,1
SMS	8,5	8,7	10,3
Andre tidsinnskudd	8,2	9,6	13,4

¹⁾ Midlere er definert som et 13-måneders gjennomsnitt av beløpene pr. utgangen av desember året før 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. Livsforsikringselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
1. kvartal 1988	13,9	14,3	14,1
2. " "	14,0	14,4	14,2
3. " "	14,0	14,4	14,2
4. " "	14,0	14,4	14,2
1. kvartal 1989	13,8	14,2	13,9
2. " "	13,4	13,4	13,4
3. " "	12,8	12,8	12,8
4. " "	12,6	12,3	12,5

Kilde: Norges Bank.

Tabell 35. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1987	1988	1/1—30/11	
			1988	1989
Varebalansen	-6 332	-2 229	-78	25 320
Tjenestebalansen	-5 522	-2 109	-2 514	2 046
Rente- og stonadsbalansen	-15 790	-19 508	-18 015	-22 533
A. Driftsbalansen	-27 644	-23 846	-20 611	4 833
Herav:				
Sjipsfart ¹⁾	9 927	-1 737	1 152	-4 605
Oljevirkksomhet ¹⁾	45 979	42 774	38 980	56 894
Andre sektorer	-83 550	-64 883	-60 737	-47 456
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	3 016	34 319	30 858	27 802
Herav:				
Statsforvaltningen	2 447	4 929	4 966	3 061
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-835	906	906	-259
Statsbanker	-1 175	-1 637	-1 887	-841
Forretnings- og sparebanker	1 741	7 519	6 886	3 364
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	1 820	6 909	5 661	9 741
Sjipsfart	-5 752	4 429	3 537	3 073
Oljevirkksomhet	4 379	7 129	7 159	-2 381
Andre private og statlige foretak	391	4 135	3 628	12 046
C. Grunnbalansen (A+B)	-24 628	10 473	10 247	32 635
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	22 538	-12 367	-15 948	-28 985
Herav:				
Statsforvaltningen	1	199	112	507
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-1 784	325	325	0
Statsbanker	-450	-163	325	237
Forretnings- og sparebanker	34 047	-1 070	2 713	-8 533
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	1 067	3 991	783	-4 811
Sjipsfart	355	577	-221	-1 480
Oljevirkksomhet	4 925	-134	-1 038	4 343
Andre private og statlige foretak	-5 303	-4 757	-6 288	-3 364
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-10 320	-11 335	-12 662	-15 883
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	-2 090	-1 894	-5 701	3 650
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	-1 390	-4	1 061	-830
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	-3 480	-1 898	-4 640	2 820

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 36. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1988			31/12 1989		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	8,5	22,1	-13,6	8,0	23,9	-15,9
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	89,1	3,0	86,1	93,2	2,6	90,6
Postgiro og Postsparebanken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Statsbanker	1,2	13,6	-12,4	1,2	12,4	-11,2
Forretnings- og sparebanker	41,1	129,9	-88,8	41,2	130,6	-89,4
Andre kredittinstitusjoner	20,8	32,7	-11,9	22,6	40,4	-17,8
Forsikringselskaper	6,1	1,4	4,7	6,5	1,6	4,9
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	1,7	11,9	-10,2	1,6	11,3	-9,7
Statsforetak	24,3	56,6	-32,3	25,9	54,2	-28,3
Andre norske sektorer	61,0	112,1	-51,1	63,4	132,9	-69,5
Ufordelt ¹⁾	0,0	0,0	0,0	16,3	0,0	16,3
Alle sektorer i alt	253,8	383,3	-129,5	279,9	409,9	-130,0

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 1988 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 37. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner)

Pr. utgangen av	Netto kjøpt					Kjøpt, bto.		Solgt, bto.	
	Sentralmyndighetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1988									
Desember	0,0	-5,7	12,5	29,4	36,2	29,2	94,9	16,7	65,5
1989									
Januar	0,0	-4,6	11,3	31,3	38,0	28,2	92,8	16,8	61,6
Februar	0,0	-4,7	10,8	29,4	35,5	25,9	87,1	15,2	57,7
Mars	0,0	-6,3	12,8	27,3	33,8	25,0	81,4	12,2	54,0
April	0,0	-7,6	13,3	31,8	37,5	24,8	82,9	11,6	51,2
Mai	0,0	-6,6	14,3	30,4	38,1	25,9	81,6	11,6	51,2
Juni	0,0	-5,4	13,7	28,4	36,7	25,7	83,8	12,0	55,3
Juli	0,0	-5,1	13,9	25,0	33,8	26,5	84,5	12,6	59,5
August	0,0	-3,7	13,1	24,6	34,0	26,1	87,0	12,9	62,3
September	0,0	-3,6	12,6	24,6	33,6	25,7	86,2	13,1	61,6
Oktober	0,0	-1,5	12,5	15,9	26,9	25,4	89,2	12,9	73,4
November	0,0	-4,8	12,0	16,2	23,4	25,2	89,9	13,1	73,7
Desember	0,0	-3,6	12,5	12,6	21,5	27,0	86,3	14,5	73,8

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 38. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	31/3 1989	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989
A-banker ¹⁾ :				
Valutaaktiva, spot	100 902	113 868	114 496	108 314
Valutapassiva, spot	134 447	144 910	148 646	138 693
1. Spotbalance, netto	-33 545	-31 042	-34 150	-30 379
2. Terminbalanse, netto	32 860	31 436	33 067	29 925
3. Opsjonsposisjon mot NOK	-61	-91	361	536
4. Totalposisjon (1+2+3)	-746	303	-722	82
B-banker ²⁾ :				
5. Totalposisjon	200	183	169	123
A- og B-banker:				
6. Totalposisjon (4+5)	-546	486	-553	205

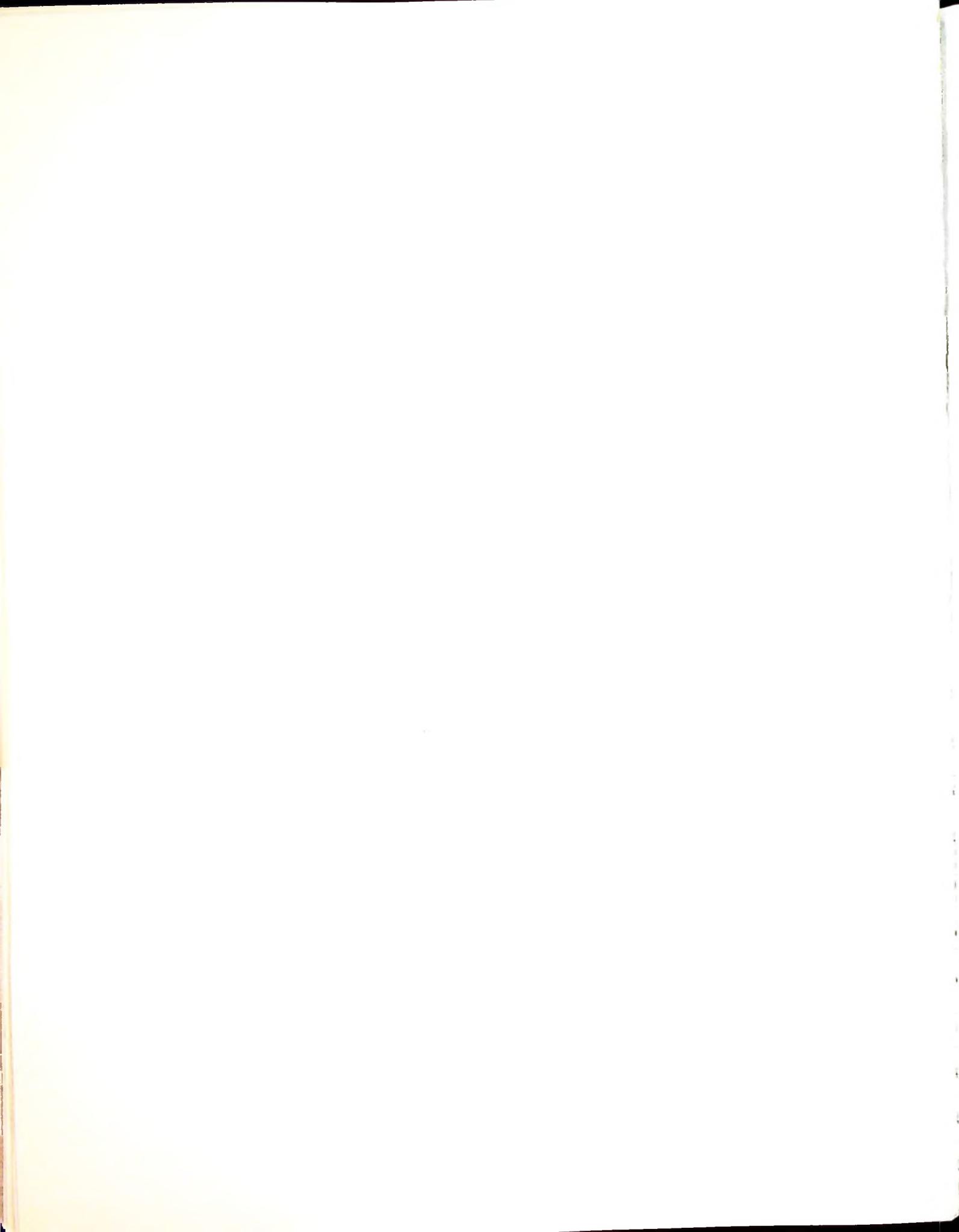
¹⁾ Omfatter de større private valutabanker; pr. 31.12.89 var antallet 21

²⁾ Omfatter de øvrige private valutabanker; pr. 31.12.89 var antallet 33

Kilde: Norges Bank.







Norges Bank, Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
Hovedkontoret, Bankplassen 2	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	71 369 nbank n	(02) 41 31 05

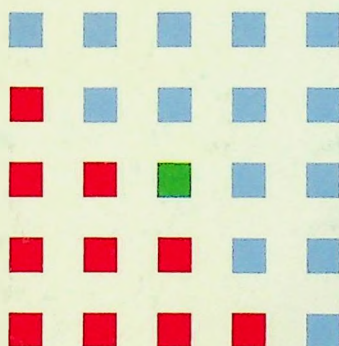
Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5001 Bergen	(05) 31 81 50	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 49 00	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) 50 045	21 911 nbliil n	(062) 59 944
0629	Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	79 213 nbsba n	
	Ekspedisjonen				(02) 33 69 91
	Kassen				(02) 31 68 90
	Fondskontoret				(02) 41 31 05
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33 047 nbsta n	(04) 52 35 06
	Haugesund kassektr.	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42 893 nbhd n	(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 68, 9951 Vardo	(085) 87 621	64 355 nbvar n	(085) 88 398
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42 894 nbaal n	(071) 29 886
	Kristiansund kassektr.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	15 261 nbcs n	(073) 74 706



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