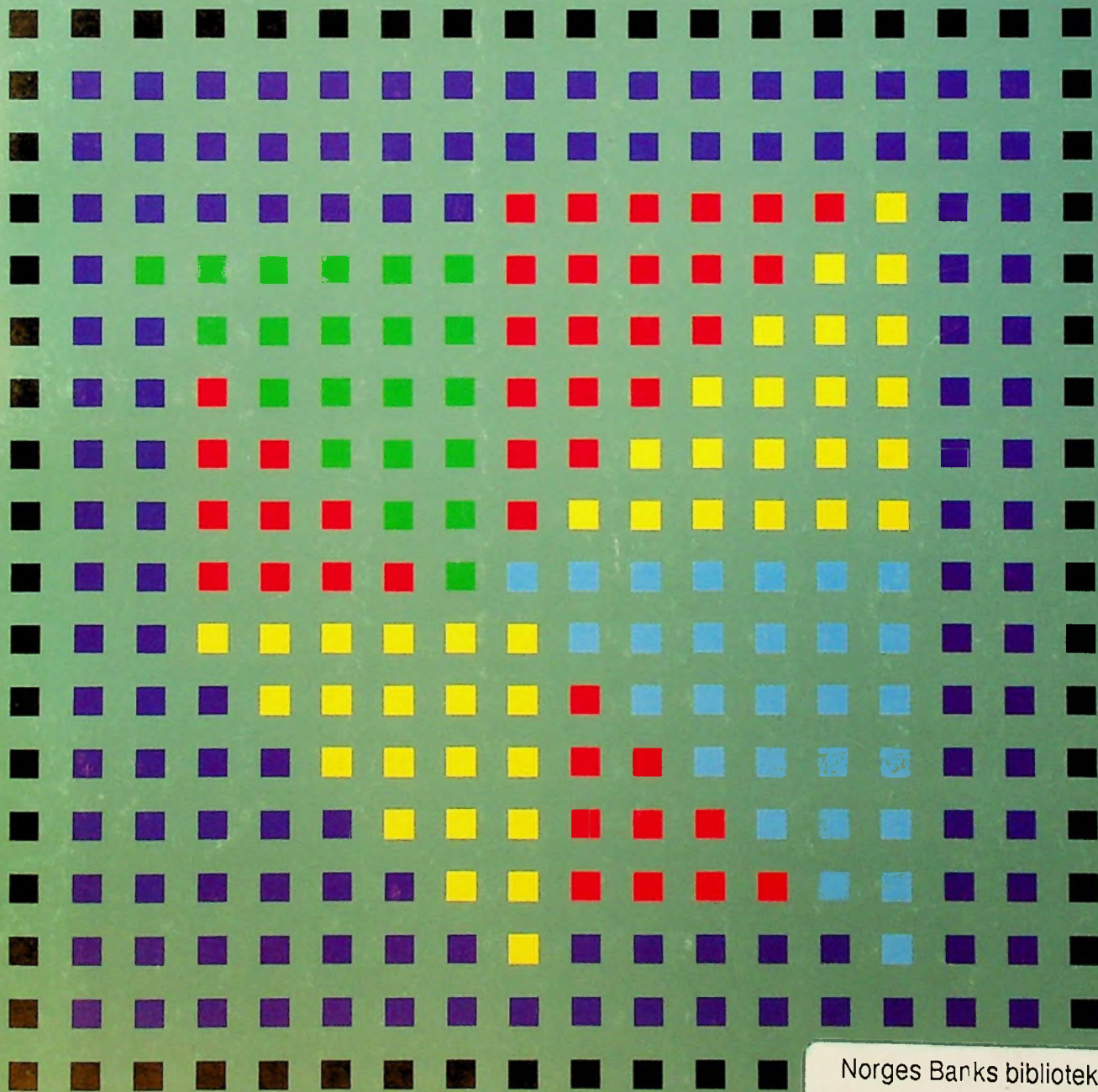


Penger og Kreditt 1995 / 1

ARKIVERING

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

⌘NB⌘ NORGES BANK



Norges Banks bibliotek



013266VPA

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

Del A: Kvartalsoversikt

- 2* Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Torstein Molands årstale
- 17* Inflasjonsrapport
- 47* Utviklinga i finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar
- 62* Oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi

Del B: Artikler og tabelldel

- 1 Den langsiktige utviklingen i de offentlige finansene
Amund Holmsen og Arent Skjæveland
- 11 Kostnader i betalingsformidlingen
Pål Erik Robinson og Dag-Inge Flatraaker
- 21 Finansinstitusjonenes drift i 1994
Inger Anne Nordal og Morten Nærland
- 49 Brev og uttalelser fra Norges Bank:
Uttalelse om verdipapirhandellovutvalgets utredning, NOU 1995:1 Investeringsforetak
Brev av 22.2.1995 til Finansdepartementet
- 53 Auksjonskalender for statsobligasjoner og statssertifikater 1. halvår 1995
- 54 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 55 Notat om pengemarkedet i Norge
- 56 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 58 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 14. mars 1995

Del B: 10. mars 1995

Tabelldelen: 8. mars 1995

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

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

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler
i denne publikasjon, representerer artikkelforfatterens
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk for
Norges Banks standpunkt til de forskjellige spørsmål

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

Omslag og grafisk utforming: Christensen / Lund A/S
Sats og trykk: Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo
Teksten er satt med 11 pkt. Times

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

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

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Torstein Moland på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 23. februar 1995

Innledning

Ut fra Norges Banks særlige ansvar var mye oppmerksomhet i fjor knyttet til faren for at et nei ved folkeavstemningen skulle bli oppfattet som et varsel om en kursendring – bort fra de kriterier vi selv og Europa ellers legger til grunn for en ansvarlig og langsiktig økonomisk politikk. Så langt har det i penge- og valutamarkedene vært tillit til at vår stabilitetsbaserte linje vil bli ført videre, og rentene er igjen kommet litt under det europeiske gjennomsnittet.

Kravene til den økonomiske politikken blir i hovedsak de samme utenfor EU, og i hvert fall ikke lettere enn de ville blitt innenfor. Kriterier for en sunn økonomisk politikk er et hovedtema for denne årstalen, og jeg vil reise enkelte problemstillinger som blir sentrale for sysselsetting og velferd i et langsiktig perspektiv. Jeg vil også gi en status for pengepolitikken og Norges Banks rolle i den sammenheng.

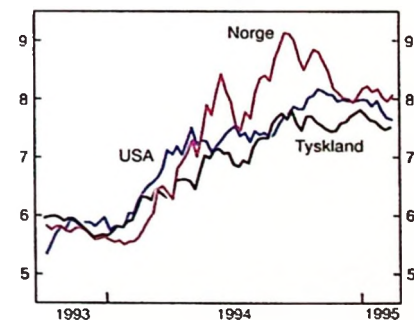
Norges Bank har også et medansvar for den finansielle stabilitet. Allerede for et år siden viste bankenes resultater for 1993 at bankkrisen var over. Den økonomiske oppgangen har ført til fortsatt reduserte tapsanslag, mens de økte lange rentene har påvirket resultatene negativt. I forretningsbankene ble resultatene ytterligere forbedret i fjor, mens sparebankene fikk en viss nedgang. I begge bankgruppene har økt konkurranse ført til lavere rentemarginer. Dette bør stimulere til fortsatt effektivisering av driften. Det er viktig at bankene selv tar ansvar for å holde marginer som sikrer en forsvarlig inntjening, og ikke glemmer færemomentene med en ekspansiv utlånspolitikk. Bankene kan nå konsentrere seg om sine hovedoppgaver: kredittformidling, betalingstjenester og formuesforvaltning.

Hvorfor økte de lange rentene?

Foruten EU-saken vil nok mange huske 1994 som året da obligasjonsrentene i industrilandene tilsynelatende begynte å leve sitt eget liv. Etter et markert rentefall gjennom 1993 steg obligasjonsrentene fra tidlig på nyåret i fjor i samtlige industriland, og nådde en topp i september/oktober. I Norge bidrog uroen i finansmarkedene før folkeavstemningen til at rentedifferansen overfor andre land holdt seg oppe, og først fra desember falt den markert.

Figur 1. Obligasjonsrentene i USA, Tyskland og Norge oktober 1993 - februar 1995.

Effektiv rente på 10-års statsobligasjoner. Prosent p.a.



Obligasjonsrentene i USA nådde et bunnpunkt i oktober 1993. I de fleste europeiske land begynte rentene å stige omkring årsskiftet 1993/94. De norske rentene begynte å øke noe senere enn andre land, men i februar var også det norske rentenivået på vei oppover.

Kilde: Norges Bank.

For ¼ år siden var det få som så sterke reelle økonomiske grunner til den internasjonale rentestigning en da hadde. I ettertid er nok forståelsen av det som skjedde blitt klarere, selv om det neppe er tvil om at svingningene i markedene har vært større enn de underliggende forhold skulle tilsi. Det var i gang en internasjonal konjunkturoppgang som viste seg å være sterkere enn forventet. Den førte til større etterspørsel etter investeringsmidler som ikke hadde sitt motstykke i en tilsvarende økt sparing. En høyere realrente måtte derfor til for å klarere markedet. Oppgangen førte også til en oppjustering av markedets inflasjonsforventninger. I tillegg markerte selve bruddet i tendensen til fallende rente at også obligasjons plasseringer er usikre, og at markedsaktørene derfor krevde en høyere risikopremie.

Et særtrekk ved denne renteoppgangen var at den så raskt spredte seg fra USA over til de europeiske markedene. I motsetning til tidligere fikk vi nå en tilnærmet parallell utvikling over mesteparten av den industrialiserte verden. Det er et uttrykk for at de internasjonale kapitalmarkedene er langt mer sammenvevd enn tidligere, slik at vi i Norge vil bli berørt nokså direkte når for eksempel balansen mellom sparing og investering på verdensbasis forskyves. Fordi det i større grad konkurreres om de samme investeringsmidler og i mer sammenvevde kapitalmarkeder, øker også kravet til avkastning på investeringsprosjekter i Norge når det samme skjer i andre land.

Likevel er ikke alle land blitt like sterkt berørt av renteoppgangen. De undersøkelser som er foretatt, peker på tre viktige forklaringsfaktorer: inflasjon, statsfinanser og utenriksøkonomi. Det er ikke så enkelt at forskjeller i renteøkning kan forklares med ulik løpende inflasjon. Det ser vi av figur 2 – vi finner liten sammenheng når forskjeller i renteøkning sammenlignes med løpende inflasjon. Men det er et klart mønster når en ser på inflasjonshistorie og renteøkning. Forskjeller i pris- og kostnadsstigning gjenspeiles på lengre sikt i forskjellig rentenivå, også i land med faste kurs. Inflasjonshistorien gir markedet indikasjoner på hvordan det økonomiske og politiske system håndterer de situasjoner, impulser og spenninger som er inflasjonsskapende. Selv om den løpende inflasjon ikke avviker fra omverdenen, kan rentenivået likevel være belastet av markedets minne om en dårlig inflasjonshistorie.

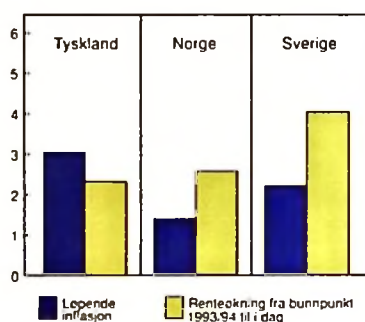
Et underskudd i utenriksøkonomien kan gjenspeile at et land trekker til seg kapital fordi investeringene gir god avkastning, men underskuddet kan også gjenspeile rammevilkår som slår ut i lav sparing i bedrifter og husholdninger, og løpende underskudd på de offentlige budsjetter. Et underskudd på driftsbalansen må alltid motsvares av en tilsvarende kapitalinn- gang, og renta blir det den må bli for å sikre denne balansen. Slik har driftsbalansen og de faktorer som bestemmer den, en betydelig virkning på rentenivået. Det samme gjelder størrelsen på statsgjelden. Hvis den er stor, viser den at myndighetene har en historie hvor de i liten grad har klart å føre en langsiktig og ansvarlig budsjettpolitikk. Flere europeiske land med både svake statsfinanser og dårlig inflasjonshistorie opplevde i fjor en særlig sterk økning i de lange rentene.

De konklusjoner vi kan trekke av våre egne analyser på dette området, faller sammen med de som er gjort i andre sentralbanker og i internasjonale organisasjoner. Når de lange rentene i Norge er høyere enn i Tyskland, til tross for vår lave inflasjon og gode budsjett situasjon, har det sammenheng med at vi ennå betaler for den høye inflasjonen vi hadde tidligere. Vår

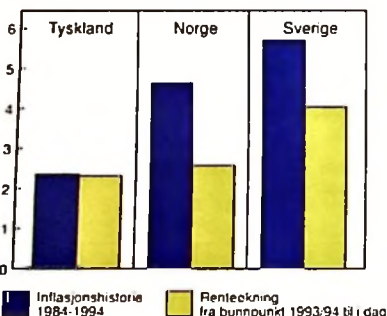
Figur 2.
Inflasjon og renteøkning 1994.

Prosent

A.



B.



En vil forvente at det er en nær sammenheng mellom prisstigning og rentenivå. Men den løpende inflasjonen er ikke nødvendigvis en god indikator for et lands evne til å holde prisstigningen under kontroll. En bør derfor se på hvordan prisstigningen har vært over lengre tid. Tyskland, som har hatt en lav prisstigning i hele tiåret 1984-94, fikk en lav renteøkning gjennom 1994, mens Norge og Sverige med en svakere inflasjonshistorie, fikk sterkere renteøkning. For Sveriges del ble økningen forsterket av de store problemene med statsfinansene.

Kilde: OECD, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

pengepolitikk er dessuten rettet mot å opprettholde stabil kurs overfor et bredere utvalg av europeiske valutaer, der også land med høyere renter og svakere inflasjonshistorie er inkludert.

Kriterier for en sunn økonomisk politikk

De konklusjoner analysen av de lange rentene gir grunnlag for, er også en del av fundamentet for de såkalte Maastricht-kriteriene. De sikrer nettopp mot at det skal føres en økonomisk politikk som sikrer lav inflasjon, stabil valutakurs, sunne statsfinanser og dermed lave langsiktige renter.

Debatten om Maastricht-kriteriene har her hjemme vært ført delvis med det utgangspunkt at de ikke baserer seg på de rette prioriteringer og derfor er en unødig tvangstrøye, og delvis med tilfredshet over at vi kan møte alle kriteriene. Selv om opptakskravene til den europeiske valutaunionen ikke lenger er en aktuell problemstilling for Norge, er det viktig med kriterier som på en enkel måte kan gi en karakteristikk av om det føres en forsvarlig og langsiktig økonomisk politikk. Spørsmålet for vår del er nok om Maastricht-kriteriene legger lista høyt nok, i lys av de utfordringene vi står overfor.

De målsettingene som er trukket opp av regjering og Storting om den økonomiske politikken, går jo også på visse punkter klart lenger. Jeg tenker her på den brede enigheten om at prisstigningen bør ligge på linje med eller lavere enn i våre konkurrentland, at vi skal holde en stabil valutakurs, og at den økonomiske politikken må sikte mot at de norske rentene blir liggende på linje med de land i Europa som har de laveste rentene.

Vi trenger også et tilsvarende referansepunkt for budsjettpolitikken. Maastricht-kravet om et underskudd på maksimum 3 prosent er bare ment som et minstekrav for hva som er akseptabelt underskudd i Europa-unionen, og er dessuten et minstekrav for å få være med i fase tre av den økonomiske unionen, for dem dette måtte være aktuelt for. Det er ikke mange for tiden.

Balanse i budsjettet har tradisjonelt vært en viktig krittstrek, men budsjettbalansen fanger ikke opp blant annet de langsiktige forpliktelsene som ligger i folketrygden. Den gjenspeiler heller ikke at oljeinntektene før eller siden vil ta slutt. Ved at vi fant olje fikk vi en gave andre land ikke har fått.

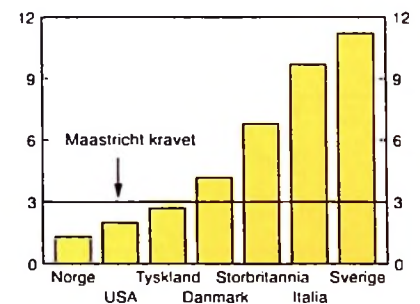
La oss derfor se hvilke utfordringer vi står foran når vi tar hensyn til disse forhold, og hva som kan være kriterier på om det føres en fornuftig budsjettpolitikk i et langsiktig perspektiv.

Budsjettbalansen i et langsiktig perspektiv

Startpunktet er godt. Konjunkturoppgangen og innstrammingen de to siste årene har ført til at underskuddet på de offentlige budsjettene igjen er snudd til et lite overskudd – vel 1 prosent av BNP for 1995, når en ser på hele offentlig forvaltning.

De nærmeste årene vil trolig dette bildet bli enda lysere. Basert på de siste anslagene fra Nærings- og energidepartementet vil statens netto kontant-

Figur 3.
Budsjettunderskudd i 1994.
Prosent av BNP

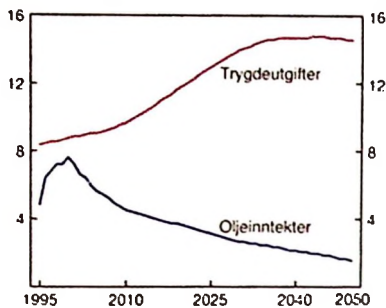


Maastricht-kravene gir kriterier for at et EU-land skal kunne gå med i den økonomiske og monetære unionen. Norge er et av de få europeiske land som oppfyller disse kriteriene, hva enten det gjelder prisstigning, renteutvikling eller statsfinanser. Det offentlige budsjettunderskuddet i Norge, målt ved offentlig sektors finansinvesteringer, var i 1994 i størrelse 1 pst. av BNP, og for 1995 ligger det an til et overskudd på vel 1 pst. av BNP. Maastricht-kravet er at underskuddet ikke skal overstige 3 prosent av BNP.

Kilde: OECD.

Figur 4.
Statens oljeinntekter og trygdeutgifter.

Prosent av BNP



Statens inntekter fra oljevirksomheten i Nordsjøen vil øke sterkt de nærmeste årene. Økningen vil imidlertid slå om i en nedgang noe inn i neste århundre. Statens utgifter til alders- og uførepensjon vil øke kraftig, og sett i forhold til samlet verdiskapning (BNP) vil de stabilisere seg først etter år 2030. Fallet i oljeinntektene og økningen i trygdeutgiftene vil svekke de offentlige budsjettene med 7-10 prosent av BNP på lang sikt.

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

strøm fra oljevirksomheten i løpet av de neste 7-8 årene nesten fordobles, til om lag 8 prosent av BNP.

Men i et riktig langsiktig perspektiv er ikke bildet fullt så lyst. Da rammes vi av to problemer samtidig – oljeinntektene vil trolig gå markert ned og utgiftene til folketrygden øker sterkt. Nedgangen i oljeinntektene kommer riktignok først etter århundreskiftet, og de vil også en tid etter dette ligge klart over dagens nivå. Vi er likevel ikke tjent med at vår egen gunstige situasjon, sammenlignet med det uføret mange andre land er midt oppe i, fører til så stor selvtilfredshet at den langsiktige problemstilling legges til side.

Økningen i folketrygdens utgifter er i første rekke et resultat av at de store etterkrigskullene etter hvert når pensjonsalderen, av at de eldre lever lenger, og at flere har rett på tilleggspensjon. Folketrygdens pensjonsutgifter vil øke fra dagens nivå på 8½ prosent av BNP til anslagsvis 14–16 prosent et stykke ut i neste århundre – det vil si en økning i størrelsesorden 6-7 prosentpoeng.

Ser vi fallet i petroleumsinntektene og økningen i folketrygdens pensjonsutgifter i sammenheng, vil disse to faktorene i et 30–50 årsperspektiv bidra til å svekke de offentlige budsjettene med i størrelsesorden 7–10 prosent av BNP. Med et utgangspunkt der vi har om lag balanse i budsjettene, vil vi i så fall et stykke ut i neste århundre kunne få et statsfinansielt problem av om lag samme dimensjon som Sverige nå sliter med.

Noen vil kanskje hevde at dette er et for pessimistisk bilde av utviklingen. Det kan så være. Vi kan ikke utelukke at vi enda en gang blir reddet ved at vi er heldige – enten ved at vi finner mer olje og gass, at produksjonsteknologien forbedres slik at vi får opp mer av det som ligger der, eller at oljeprisen blir høyere enn den konstante realprisen som er forutsatt. Alle er vi selvfølgelig enige om at vi får håpe, men det er ganske risikofylt å *planlegge* med dette, for inntektene kan også bli mindre. Teknologiske endringer og nye miljøkrav kan redusere etterspørselen etter olje og prisene kan bli lavere.

Men skal problemene med utgiftsveksten i folketrygden løse seg selv ved at oljeinntektene blir større, er det dramatiske oppjusteringer som må til – da må faktisk oljeinntektene bli liggende på toppnivået på varig basis. Og det har jeg ennå til gode å høre at noen tror på.

Det er også mulig at trygdeutgiftene blir lavere, eksempelvis dersom veksten i grunnbeløpet begrenses eller opptjeningsordningene endres. Belastningen på statsbudsjettet kan også reduseres om en tar bort særfordelene i pensjonistbeskatningen. Men dette kommer ikke av seg selv, og poenget er nettopp å illustrere utviklingen ved videreføring av dagens ordninger.

Andre kan innvende at problemet ligger så langt fram i tid at vi kan vente og se. Kanskje løser det seg underveis. Vi har jo klart oss rimelig bra, til tross for at vi ikke bygde opp det store folketrygdfondet som var en forutsetning da folketrygden ble innført for snart 30 år siden. Det en da glemmer, er at det i første rekke er oljen som har reddet situasjonen, og den varer ikke evig.

Kanskje vil også noen hevde at vi ikke bør legge like stor vekt på de problemer neste generasjon vil møte, som de vi står overfor i dag, og at vi derfor bør neddiskontere både petroleumsinntektene og folketrygdens pensjonsutgifter. At neste generasjon vil overta et statsbudsjett med store underskudd vil vi i all hovedsak se bort fra som problem for oss, hvis vi bruker en høy diskonteringsfaktor.

Det er imidlertid ikke engang opplagt at vi i det hele tatt bør neddiskontere hvis spørsmålet er: når skal vi *forbruke* selve petroleumsformuen? Da reises den vanskelige problemstillingen om vi som lever i dag har større rett enn kommende generasjoner til å forbruke den gaven petroleumsreserven representerer.

Dersom petroleumsformuen derimot omplasseres fra olje og gass til for eksempel finansielle plasseringer i utlandet, stiller saken seg annerledes. Slike plasseringer gir en avkastning, og den internasjonale realrenta har historisk vært i området 4–5 prosent. Klarer vi å få til en slik omplassering av oljeformuen, vil bortfallet av oljeinntekter etter hvert erstattes av økning i andre typer formuesinntekt. Men så langt har vi i liten grad fått dette til. Det statlige petroleumsfondet er fortsatt tomt. Og statens finansielle formue er blitt kraftig redusert de siste årene, selv om den nå kan øke igjen.

Vi kommer imidlertid ikke utenom å forholde oss til det store og vanskelige spørsmålet: Hva må vi gjøre hvis vi om én generasjon skal unngå å havne i et statsfinansielt problem av samme dimensjon som det Sverige nå sliter med?

Et minimum bør være at den *økningen* vi får i inntektene fra petroleumsvirksomheten de nærmeste årene, blir lagt til side. Dette er ikke mye ambisiøst, og innebærer egentlig bare at vi verken strammer til eller slakker opp i finanspolitikken. Om alle andre poster på statsbudsjettet enn oljeinntektene holdes konstant som andel av BNP, innebærer det at overskuddet i de offentlige budsjettene øker gradvis fra dagens nivå på vel 1 prosent av BNP til 4–5 prosent i løpet av de neste fem-seks årene.

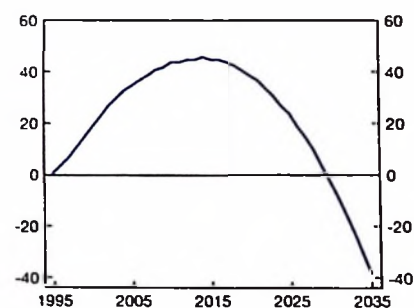
Dette kan gi en gradvis oppsamling av midler i det statlige oljefondet, men fondet vil likevel være svært beskjedent sammenlignet med forpliktelsene i folketrygden. Det er faktisk slik at hvis vi ikke gjør mer enn dette, vil fondet være brukt opp allerede rundt regnet fem år *før* utgiftene i folketrygden når toppen. Dette er situasjonen etter de oppjusteringene av oljeinntektene som ble presentert i forrige uke.

Over tid er det derfor ingen vei utenom at de offentlige budsjettene må strammes til. Nå har vi riktignok ganske god tid på oss til å foreta denne innstrammingen, men det gjør det ikke mindre viktig at vi hele tiden går i riktig retning.

Denne gjennomgangen viser ganske klart at Maastricht-kravet til de offentlige budsjettene langt fra er tilstrekkelig til å sikre en sunn utvikling i de offentlige finansene. Dersom vi skulle stille opp kriterier tilpasset de særnorske utfordringene for budsjettene i årene fremover, burde de inneholde to krav. Vi kunne kanskje kalle dem Oslo-kriteriene:

Figur 5.
Mulig fond hvis økningen i oljeinntektene legges til side.

Fondsoppbygging som andel av BNP

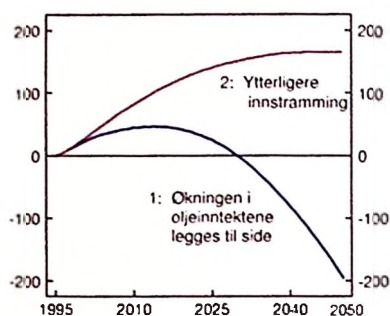


Økningen i oljeinntektene de nærmeste tiårene vil gi staten muligheter til å akkumulere en finansiell formue som kan dekke opp økte forpliktelser i Folketrygden. Dette vil imidlertid ikke være nok til å dekke opp den fulle økningen i forpliktelser. Etter hvert blir budsjettunderskuddet så stort at det sluker både avkastningen av fondsoppbygget og selve fondet.

Kilde: Norges Bank.

Figur 6.
Mulig fond som følge av Oslo-kriteriene.

Fondsopbygging som andel av BNP



Oslo-kriteriene tilsier for det første at all økning i oljeinntektene skal legges til side. Dernest skal budsjettbalansen for det offentlige strammes inn med 3-4 pst. av BNP over de neste ti årene. Mens et fondsopplegg etter det første kriteriet ikke er tilstrekkelig for å møte de framtidige forpliktelser knyttet til alders- og uførepensjonene i Folketrygden, vil en finanspolitikk i samsvar med begge kriteriene føre til at det offentlige bygger opp en finansformue som er stor nok til dekke de økte trygdeutgiftene og opprettholde realverdien av det fond som er spart opp. Dermed har en oppnådd en langsiktig balanse i den forstand at en ikke behøver å tære på den kapitalen som er bygd opp, for å møte forpliktelsene. Underlaget for beregningene vil bli dokumentert i en egen artikkel i Penger og Kreditt.

Kilde: Norges Bank.

- for det første at all økning i oljeinntektene fra nå av settes til side, og
- for det andre at budsjettunderskuddet utenom oljeinntektene i løpet av en tiårsperiode reduseres med i størrelsesorden 3–4 prosent av BNP.

Dette høres kanskje ikke så dramatisk ut, og det er det heller ikke. Det er ved å ta et lite tak hvert år at vi kan unngå dramatiske omstillinger. Oslo-kriteriene innebærer likevel at budsjettet inklusive de forutsatte oljeinntekter vil vise et overskudd på om lag 6–7 prosent av BNP i årene etter århundreskiftet. Dette er jo et helt annet ambisjonsnivå enn Maastricht-kriteriets minus 3 prosent, men det gjenspeiler hva en bør ta høyde for i et langsiktig perspektiv.

Oslo-kriteriene innebærer at det bygges opp betydelige finansielle reserver for å møte nedgangen i oljeinntektene og økningen i folketrygdens pensjonsutgifter. Spørsmålet er om en slik formuesopbygging vil være gjennomførbar i praksis, eller om presset og fristelsene blir for store til å bruke inntektene når de først er der. Her ligger nok en av de store utfordringer for vårt politiske system framover.

En viktig problemstilling ligger naturlig i forlengelsen av Oslo-kriteriene: Hvor skal sysselsettingen komme når vi ikke skal bruke mer oljeinntekter, men det offentlige strammer inn og næringslivet rasjonaliserer?

Sysselsettingen i et langsiktig perspektiv

Gjennom hele etterkrigstiden har vi hatt en gradvis nedbygging av vareproduserende virksomhet og økt omfang av tjenesteyting. Siden 1969 har det vært sysselsatt flere i tjenesteyting enn i primær- og sekundærnæringer til sammen. Industrisysselsettingen har falt helt siden 1974, og det er veksten i tjenesteyting som har holdt sysselsetningsveksten oppe de siste tiårene.

De mest grunnleggende drivkrefter bak denne utviklingen knytter seg til de menneskelige behov eller preferanser, og til teknologien i vid forstand: Etter hvert som inntekten har økt, brukes en mindre del av den på varer og en større del til tjenester som helse, omsorg, utdanning, reiser osv. Dette mønsteret er det samme selv om måten å organisere tjenestesektoren på varierer sterkt mellom land. De samme tjenestene er i noen land private ved at de finansieres ved salg i et marked og begrenses av de priser som kan oppnås, mens de i andre land drives som offentlig tjenesteyting og stort sett finansieres over skatteseddelen. Ser vi tilbake har veksten i sysselsetting og tjenesteyting fra offentlig sektor i Norge nok i høy grad også reflektert den underliggende etterspørselen fra befolkningen.

Også den teknologiske utvikling har bidratt til økt sysselsetting i tjeneste-produksjon ved at rommet for produktivitetsforbedringer gjennomgående er mindre der enn i vareproduksjon. Det har medført at tjenester er blitt dyrere i forhold til varer, og til at tjenesteyting er blitt stadig mer sysselsetningsintensiv i forhold til annen virksomhet.

I de siste 30 årene er sysselsettingen i Norge økt med om lag 500 000 personer. Stadig flere er trukket inn i arbeidsstyrken, og vi har nå en av de høyeste yrkesfrekvensene i verden. Aktuelle fremskrivninger viser at vi

fram til år 2030 må få 250 – 300 000 flere arbeidsplasser om vi skal opprettholde yrkesdeltakingen på dagens høye nivå og gi plass til de nye grupper som når yrkesaktiv alder. Problemets dimensjon er altså formidabel, selv om sysselsetningsveksten de foregående 30 år har vært langt sterkere.

De fleste vareproduserende næringer er utsatt for hard internasjonal konkurranse, og industrien er kraftig svekket siden begynnelsen av 1970-tallet. Dette var delvis en nødvendig konsekvens av oppbyggingen av oljevirkosomheten, men også et resultat av at konkurranseevnen ble for sterkt svekket. Fallet i den kostnadmessige konkurranseevnen er nå delvis rettet opp, og tar vi hensyn til at lønnsnivået for funksjonærer er lavere i Norge enn i andre land, har vi kanskje et gjennomsnittlig lønnsnivå på linje med våre handelspartnere. Antakelig har vi også et produktivitetsnivå som ikke avviker vesentlig.

Utfordringen for industrien er i det minste å holde kostnadsnivået nede på dette nivået og i hvert fall unngå en ny periode med forverring av konkurranseevnen. I så fall burde vi kanskje kunne stoppe nedgangen i industri-sysselsettingen. Å tro at vi får til en økning av antall arbeidsplasser i industrien, synes lite realistisk i det tidsperspektiv vi her snakker om.

Nå er det ikke bare industrien som er avhengig av en forsvarlig utvikling i konkurranseevnen. Økt konkurranse fra andre land gjør at kostnadsnivået får større betydning også for bygge- og anleggssektoren og store deler av de tjenesteytende næringene.

Samtidig utvikler de tjenesteytende sektorene seg i et samspill med andre næringer og er avhengig av å levere til dem. OECDs vurdering er at om en ser bort fra offentlig tjenesteyting, er over halvparten av produksjonen i tjenesteyting i industrilandene knyttet direkte til vareproduksjonen. Dette viser at vi ikke kan se bort fra de vareproduserende næringenes betydning for sysselsetningsutviklingen. Likevel er det mye som taler for at tjenesteytingen vil være kilden til vekst i sysselsettingen i årene fremover.

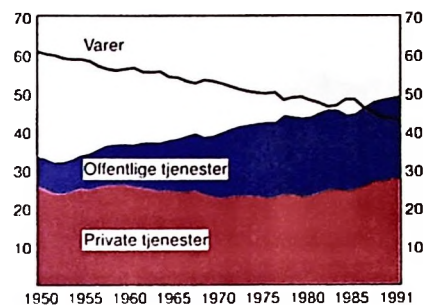
Både behovene og den teknologiske utviklingen tilsier at nærmest hele sysselsetningsveksten på 250 – 300 000 personer vil komme i tjenesteyting, og gi bedre dekning av behovene for de tjenester vi ønsker. Det store spørsmålet er om vi klarer å innrette samfunnet slik at vi maktet dette.

Jeg har pekt på konkurranseevnen som en viktig faktor. Det samme gjelder arbeidstakernes kompetanse og omstillingsevne, og lønnsstrukturen. Her er det i mange kretser en oppfatning at den industrialiserte verden står overfor valget mellom pest og kolera: Med en lønnsstruktur som gjenspeiler produktivitetsforskjellene kan sysselsetningsproblemet løses, men det blir store ulikheter og et alvorlig fattigdomsproblem. Med en jevnere lønnsstruktur og sosiale ordninger kan ulikhet og fattigdom bekjempes, men da blir arbeidsledigheten u håndterbar.

I Norge har vi klart dette bedre enn de fleste. Sammenlignet med andre land har vi små lønnsforskjeller, lite fattigdom og liten arbeidsledighet. Men også hos oss er det problemer for grupper av arbeidstakere. Vi kommer neppe utenom å måtte møte dette blant annet med et tilstrekkelig lavt gjennomsnittlig lønnsnivå, det vil si en sterk konkurranseevne, med oppkvalifisering av ukvalifiserte arbeidstakere, og med begynnerlønninger som bidrar til at alle får et fotfeste i arbeidsmarkedet.

Figur 7.
Forbrukets sammensetning 1950-1991.

Prosentandeler

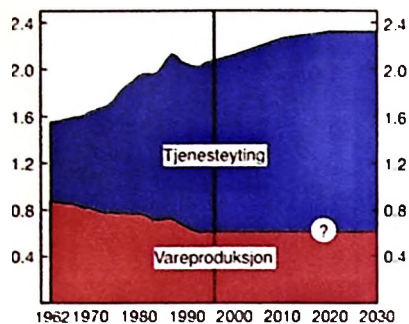


Sammensetningen av det samlede forbruket, privat og offentlig, har endret seg markert siden 1950. Målt i løpende priser har det private forbruket av varer falt fra en andel på vel 60 prosent til en andel på vel 40 prosent. Forbruket av tjenester, både gjennom det forbrukerne betaler selv og gjennom det som stilles til rådighet for forbrukerne av det offentlige, har økt fra rundt 35 prosent til 50 prosent av samlet forbruk. Det er økningen i offentlig produserte tjenester som står for hele økningen i tjenesteforbruket. Den andel av forbruket som utgjøres av fellesgoder som utgifter til det militære, politi, rettsvesen og ren offentlig administrasjon, har holdt seg nokså konstant fra 1950 og fram til i dag, på noe under 10 prosent. Denne delen av forbruket er ikke vist i figuren.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 8.
Sysselsatte etter sektor 1962-2030.

Millioner personer



De siste 30 årene har sysselsettingen i de vareproduserende næringer, jordbruk, industri, bygg- og anleggsvirksomhet mv, falt markert. De tjenesteytende næringene, slik som varehandel, innlands samferdsel, forretningsmessig og sosial tjenesteyting mv, har både kompensert for fallet i sysselsettingen i de vareproduserende næringene og lagt grunnlaget for en markert økning i yrkesdeltakelsen. Skal vi opprettholde yrkesdeltakelsen på dagens nivå med nye grupper som når yrkesaktiv alder, må vi innrette oss slik at sysselsettingen kan øke med mer enn 250 000 personer fram til år 2030. I beste fall kan vi håpe på at sysselsettingen i vareproduksjon ikke faller så sterkt som tidligere. Veksten i sysselsettingen må da komme i tjenesteytende næringer.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Det er imidlertid sider ved den sysselsettingsutfordring vi nå står foran, som er så forskjellig fra tidligere at konkurranseevne og et godt fungerende arbeidsmarked ikke er nok. De siste 30 årene har så mye som 80 prosent av veksten i sysselsettingen kommet i offentlig sektor. Den er finansiert ved økte skatter, bruk av oljeinntekter og ved at vi har skjøvet foran oss forpliktelsene i folketrygden. En slik vei er ikke farbar i 30 år til. Sysselsettingen kan heller ikke sikres på varig basis hvis vi spiser opp oljeformuen eller skyver byrdene foran oss. Budsjettpolitikken bør i stedet utformes i et langsiktig perspektiv i tråd med det jeg har kalt Oslo-kriteriene. Derfor må det gås andre veier om sysselsettingen skal sikres.

Også fremover må vi regne med at en økende del av etterspørselen vil rette seg mot helse-, omsorgs- og andre offentlige tjenester, og at en stor del av sysselsettingsveksten vil komme der. Men å skape rom for dette innenfor rammen av forsvarlige budsjetter blir mer enn krevende. Økte skatter for å skaffe finansiering medfører betydelige samfunnsøkonomiske kostnader som reduserer vekstmulighetene. Nedskjæringer i stor skala av andre poster på de offentlige budsjetter vil reise betydelig motstand. Og det samme vil omfattende effektivisering og bruk av prismekanismen i offentlig sektor.

Men dersom disse tjenestene i stedet finansieres privat, slik at sysselsettingsveksten kommer i privat tjenesteyting, reiser det andre problemer som mange vil finne minst like vanskelige. Satt på spissen kan vi komme i den situasjon at vi med organisering og finansiering av offentlig sektor som nå, ikke vil makte å dekke den økte og betalingsvillige etterspørselen etter tjenester som skole, helse og omsorg, og heller ikke skape den nødvendige sysselsettingen.

Problemet er imidlertid at dersom vi lar være å gjøre alt som er vanskelig, så får vi et overbestemt system. Da vil noe måtte gi etter, enten vi liker det eller ei. Skal vi makte sysselsettingsoppgaven, forpliktelsene i folketrygden og dekke behovene for blant annet helse- og omsorgstjenester, er det vår manglende vilje til å ta vanskelige valg som må gi etter. Uansett kan det bli nødvendig med atskillige endringer i tilvante ordninger.

Det finnes ingen enkle veier ut av disse dilemmaene. Fordi valgene er vanskeligere enn tidligere, er nok dette en debatt vi stadig vil komme tilbake til i årene som kommer.

Jeg vil si noen ord om et par spørsmål av betydning for problemstillingen: Kostnader ved en ytterligere økning i skattene og mulighetene ved skatteomlegginger og omprioriteringer ved å kutte i næringsoverføringene.

Kostnader ved skattefinansiering

Utbyggingen av offentlig sektor har gått parallelt med en kraftig økning i skattenivået. Det har tilsynelatende ikke vært særlig problematisk å øke skattene fra 30 til 50 prosent av BNP. Det tar tid før kostnadene melder seg, men det er åpenbart grenser for hvor mye en kan øke skattene uten store negative virkninger for samfunnsøkonomien. For Sverige stilles det nå spørsmål ved om det høye skattenivået er en av forklaringene på at landet har falt tilbake på listen over verdens rikeste land, fra nr 3 i 1970 til nr 17 i 1993.

I utgangspunktet er skatt og avgift en overføring av kjøpekraft fra private til det offentlige, og er som sådan ingen kostnad for samfunnet. Men indirekte er de det, ved at de forstyrrer prisenes rolle som informasjonsbærere. De skaper såkalte skattekiller. Et eksempel illustrerer dette: Når en vare betales med 300 kroner, sitter den som yter den produktive innsats igjen med bare vel 100 kroner etter at moms, arbeidsgiveravgift og inntektsskatt er betalt. Eller sagt på en annen måte: Når en produktiv innsats belønnes med 100 kroner etter skatt, skaper innsatsen verdier som forbrukerne betaler ca 300 kroner for. Mellomlegget er skatter og avgifter, den såkalte skattekillen. Som forbrukere får vi altså ikke korrekt informasjon om samfunnets produksjonskostnader, og som ytere av produktiv innsats i form av arbeid eller sparing, får vi heller ikke korrekt informasjon om samfunnets nytte av innsatsen.

Gjennom de siste årene er det i Norge og andre land gjennomført et betydelig arbeid med sikte på å få et tallmessig anslag på de samfunnsøkonomiske kostnadene skattene på denne måten medfører. Disse undersøkelsene er selvsagt usikre, men de tyder på at det jevnt over er en samfunnsøkonomisk kostnad på 50 øre av å kreve inn 1 krone i skatt. En inndragning av 1 krone i form av skatt bør i så fall skape verdier i den offentlige sektor for minst 1,50 for å være samfunnsøkonomisk lønnsom.

Dette tilsier at det er begrenset hvor mye skattenivået kan økes uten store negative konsekvenser for den økonomiske veksten og dermed det samlede velferdsnivå.

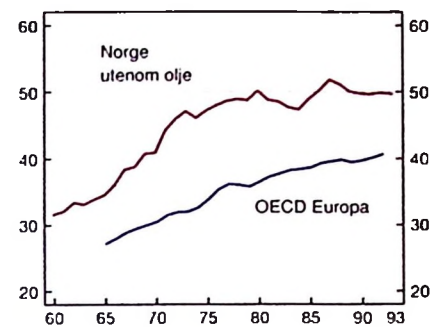
Skattesystemet

Det er ikke likegyldig fra et samfunnsøkonomisk synspunkt hva slags skatter som pålegges personer og bedrifter, arbeidskraft og kapital. Gjennomsnittstallet på 1 krone og 50 øre dekker over store variasjoner fra skatteform til skatteform. Statistisk sentralbyrå har utarbeidet anslag for dette som sammenfaller bra med internasjonale undersøkelser. Bruker en skatter som ikke påvirker arbeid og sparing, trengs det på marginen en verdiskapning på 1 krone og 20 øre ved bruk av én skattekrone. Tilsvarende tall for merverdiavgiften er 1,35 og for inntektsskatt 1,75. Skatter med et bredt grunnlag gir mindre effektivitetskostnad enn skatter med et smalt grunnlag, og skatting av varer og tjenester med lav prisfølsomhet gir mindre kostnad enn de med høy.

Undersøkelser i andre land viser at bredt anlagte skattereformer innenfor rammen av uendret skattenivå kan gi samfunnsøkonomiske gevinster i størrelsesorden 5 prosent av BNP. Et slikt potensiale hadde nok også vi før skattereformen i 1992. De analysene som er gjort, underbygger imidlertid at det fortsatt kan gjøres mye for å redusere de samfunnsøkonomiske kostnadene ved skattesystemet. Det er blant annet anslått at bare 40 prosent av det samfunnsøkonomiske effektiviseringspotensialet i kapitalbeskatningen ble tatt ut i skattereformen av 1992, fordi boligbeskatningen ble holdt utenom. En betydelig samfunnsøkonomisk gevinst er likevel oppnådd ved skattereformen. Det er viktig at den tas vare på og ikke skusles bort ved at systemet igjen uthules.

For å oppnå ytterligere samfunnsøkonomiske gevinster ved uendret skattenivå, må skattesatsene reduseres ved at beregningsgrunnlaget utvides eller

Figur 9.
Skattenivå 1960-1993.
Prosent av BNP



Skatte- og avgiftsnivået i Norge steg raskt gjennom 1960-tallet og nådde opp til et skattenivå på om lag 50 prosent av BNP midt på 1970-tallet. Siden den gang har økningen i offentlige utgifter blitt møtt med økte inntekter fra oljevirksheten. Den andel av verdiskapningen i norsk økonomi utenom oljevirksheten som kanaliseres inn til de offentlige budsjetter gjennom skatter og avgifter, har dermed holdt seg på rundt 50 prosent. Til sammenligning er det gjennomsnittlige skattenivået i europeiske land i dag om lag 10 prosentpoeng lavere enn det norske.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD.

ved at skatteformer med små kostnader utvides. Innenfor både inntekts-skatter og moms er det en rekke særordninger og fritak som bidrar til høye satser og derfor store kostnader. Eiendomsskatter og spesielt skatter på grunn, er en uutnyttet skatteform i Norge. Dette er de skatter som medfører særlig lave forvridningseffekter og kostnader, og hvor derfor de samfunns-økonomiske gevinstene kan være særlig store hvis inntektene benyttes til å sette ned satsene i inntektsskatten. Også miljøavgifter vil være fordelaktige ut fra denne synsvinkel. Selv om det gjenstående potensiale kanskje ikke er så stort, kan slike grønne skatter faktisk medføre samfunnsøkonomiske besparelser – og ikke kostnader.

Næringsoverføringene

I Nasjonalbudsjettet registreres det at vi år om annet bruker 25 milliarder kroner direkte over de offentlige budsjettene i støtte til næringsvirksomhet i form av subsidier og direkte fritak for avgifter. I tillegg kommer blant annet virkningen av de særordninger vi fortsatt har i skattesystemet. Av særlig betydning er den ekstra fortjenesten som enkeltgrupper får ved at konkurransen reguleres, for eksempel i form av importbegrensninger. Disse formene for næringsstøtte er nylig undersøkt av Statistisk sentralbyrå. Til sammen utgjorde den såkalte effektive støtten i 1991 om lag 33 milliarder kroner.

I undersøkelsen måler den effektive støtten for en næring hvordan evnen til å avlønne arbeidskraft og kapital påvirkes av skjermingsstøtte, fordeler ved avgiftsfritak, subsidieordninger osv. Det tas hensyn til samspillet mellom næringene slik at støtten er tilordnet den næring som reelt har fordel. Beregningene viser en sterk forskjellsbehandling av næringene. Ikke uventet er det jordbruket som er den største mottakeren av slik støtte. Den indirekte skjermingsstøtten medfører imidlertid at også næringsmiddelindustrien og flere andre næringer står som mottakere av store beløp.

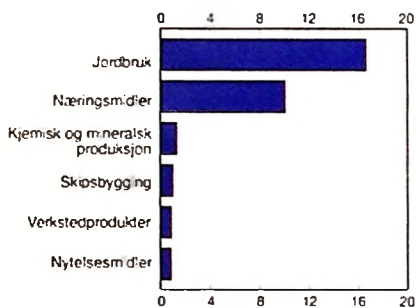
Virkningen av næringsstøtte er at ressurser bindes opp i virksomhet der de kaster mindre av seg enn om de ble satt inn i andre deler av næringslivet. Den privatøkonomiske lønnsomheten blir det den må være for at slike næringer skal tiltrekke seg arbeidskraft og kapital. Men for økonomien som helhet blir verdien av det som produseres redusert, når den måles med verdensmarkedets priser, og det er som hovedregel det relevante for slike varer. Redusert næringsstøtte vil bidra til et produksjonsmønster som i større grad gjenspeiler de reelle konkurransemessige fortrinn i norsk økonomi.

En slik omstilling har kostnader på kort sikt. Mange vil også hevde at næringsstøtten tjener en rekke fornuftige formål. Poenget i denne sammenhengen er at slik overføringene er utformet, medfører de samfunnsøkonomiske kostnader ut over kostnadene med selve finansieringen.

Vanskelige valg

Når det gjøres opp status én generasjon fra nå, vil vi ganske sikkert ha bak oss en kraftig vekst i sysselsettingen i tjenestesektoren – både i offentlig og privat sektor. Men om den er tilstrekkelig til å sikre full sysselsetting,

Figur 10.
Effektiv næringsstøtte i 1991.
Milliarder kroner



Den effektive næringsstøtten omfatter den støtte myndighetene gir til næringsvirksomhet i Norge direkte over de offentlige budsjetter, gjennom fordelaktige priser på innsatsvarer til næringen og gjennom skjerming av det innenlandske markedet for deres produkter. Beregningene tar hensyn til hvilke næringer som reelt drar fordel av de ulike typer støtte. Jordbruket og næringsmiddelindustrien har den høyeste effektive støtten, men også for andre næringer gir den effektive støtten et markert bidrag til evnen til å avlønne arbeidskraft og kapital.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

er ikke selvsagt. Det vil blant annet avhenge av i hvilken grad vi klarer å løse de dilemmaene jeg har vært inne på.

Om vi forsøker å løse dem ved å øke skattenivået, har det slike kostnader at veksten reduseres. Ytterligere skattereformer kan derimot bidra til større vekst, og dermed til totalt sett mer disponible ressurser.

Det er betydelige samfunnsøkonomiske gevinster å hente ved en kombinasjon av redusert næringsstøtte og en reduksjon i de skatteformer som har særlig store kostnader. Begge deler vil føre til at økonomien fungerer bedre, slik at grunnlaget for vekst i sysselsettingen i den private tjenesteytende sektor blir bedre. Ved å lette presset på budsjettet kan lavere næringsstøtte alternativt gi rom for offentlig tjenesteyting.

Både skattereform og nedbygging av næringsstøtten er viktig, men langt fra tilstrekkelig til å skape grunnlag for den private og offentlige sysselsetningsvekst som trengs. Sysselsetningsutfordringen krever nok at hele feltet av overføringer også til personer gjennomgås, at grensedragningen mellom hva som løses offentlig og privat gjennomgås, og at prismekanismen og andre effektiviseringsiltak i større grad tas i bruk i offentlig sektor.

Med andre ord: Dette er ikke noe fritt valg på øverste hylle – til tross for økte oljeinntekter en periode. Men det sier noe om hva som skal til for å sikre sysselsettingen på varig basis slik at vi unngår å velte byrdene over på dem som kommer etter oss.

Status for pengepolitikken

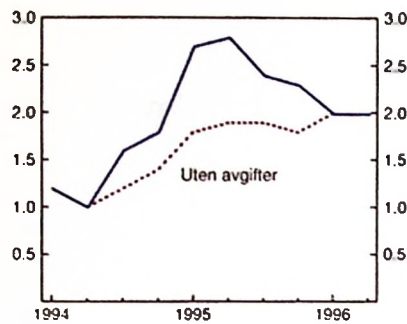
De nye retningslinjene for pengepolitikken som ble fastsatt i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 1994, har sitt utgangspunkt i hovedmålene for den økonomiske politikken om sysselsetting og bærekraftig vekst, slik de er uttrykt blant annet i Langtidsprogrammet. Behandlingen ga bred tilslutning til Norges Banks vurdering om at en lav pris- og kostnadsvekst er nødvendig for å nå disse hovedmålene, og til at det på lang sikt ikke er noe bytteforhold mellom høyere inflasjon og høyere sysselsetting. Tvert imot er det etter hvert blitt en bred erkjennelse av at høy inflasjon svekker grunnlaget for vekst og sysselsetting. Dette er også underbygd av konkrete undersøkelser i en rekke land, og ligger til grunn for deres utforming av pengepolitikken.

Det er i første rekke forskjeller i økonomisk utvikling som ligger bak den ulike pengepolitikken de viktigste industrilandene førte gjennom fjoråret. I større grad enn tidligere har de pengepolitiske myndigheter denne gangen fulgt føre var-prinsippet. I USA og Storbritannia er rentene økt – ikke ut fra løpende inflasjonstill – men ut fra en vurdering av utsiktene 1½–2 år fram i tid. I det kontinentale Europa er fortsatt oppgangen i en tidlig fase, og det har ikke vært behov for renteøkninger. Der ble heller ikke de korte rentene presset så langt ned som i USA.

Selv om den norske krona nå flyter, er det operative målet for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken å bidra til stabilitet i kroneverdien overfor de europeiske valutaene. Skal vi klare det, må pris- og kostnads-

Figur 11.
Konsumprisene.

Prosentvis vekst

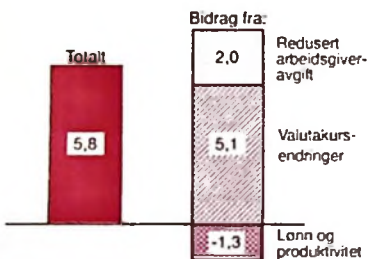


Den gjennomsnittlige prisstigningen i 1994 var 1,4 prosent. Avgiftsøkningene 1.7.1994 og 1.1.1995 har ført til en markert heving av prisveksten målt på tolv-månedersbasis. Prisveksten i januar var 2,6 prosent mens den i april/mai 1994 var 0,9 prosent. Norges Banks siste anslag er en konsumprisvekst på årsbasis i 1995 på 2½ prosent. Prisveksten vil da nå en topp i april/mai for den faller ned mot 2 prosent på slutten av året.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Figur 12.
Forbedringen av konkurranseevnen 1992-94.

Prosent



Fra 1992 til 1994 falt lønnskostnadene for norsk industri med 5,8 prosent i forhold til gjennomsnittet for industrien i våre viktigste konkurrentland. Denne forbedringen av konkurranseevnen skyldes dels en nedsettelse av arbeidsgiveravgiften med 2,0 prosent fra årsskiftet 1992-93, dels at den effektive kursen for den norske kronen har falt med 5,1 prosent. Veksten i lønnskostnader pr. timeverk ekskl. arbeidsgiveravgifter har vært 0,1 prosent lavere enn veksten i lønnskostnader i konkurrentlandene. Derimot har produktivitetsveksten i norsk industri vært svakere enn i de andre landene, og dette har svekket konkurranseevnen med 1,4 prosent. Utviklingen i lønn og produktivitet har da til sammen ført til en svekkelse av konkurranseevnen med 1,3 prosent.

Kilde: Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene.

veksten være på linje med eller lavere enn i de landene vi skal ha stabil kurs overfor.

I fjor hadde vi ingen problemer med prisstigningen. Styringsproblemene i pengepolitikken ble da også relativt begrensede i forhold til hva Norges Bank tidligere har stått overfor. Norges Banks renter til bankene har vært uendret i over ett år, og pengemarkedsrentene har holdt seg innenfor båndet mellom foliorenta og D-lånsrenta. Unntaket var i perioden før folkeavstemningen, da pengemarkedsrentene måtte trekkes over D-lånsrenta. Nå ligger rentene igjen i nedre del av båndet og krona har styrket seg.

Etter min vurdering ligger det an til rolige forhold i pengemarkedet også den nærmeste tiden, selv om vi på dette området alltid må være forberedt på overraskelser. Konjunkturoppgangen i fjor var sterk, men startet fra en situasjon med ledig kapasitet. Nå ser styrken i oppgangen ut til å være dempet til et nivå som burde kunne vare ved. Forbruksveksten er redusert og investeringene har overtatt som den sterkeste innenlandske drivkraften. Lønnsveksten ble anslagsvis 2¼ prosent i fjor, og det er ennå få tegn til at den reagerer på et strammere arbeidsmarked.

Prisstigningen i 1994 ble den laveste i manns minne. Vi må tilbake til 1960 for å finne et så lavt tall som 1,4 prosent. Det omslag i negativ retning vi fikk i 1994, og som nå er forsterket, skyldes hovedsakelig avgiftsøkningene i fjor sommer og fra nyttår. Forutsatt at disse avgiftsøkningene ikke utløser kostnadskompensasjon, vil det vi nå ser bare være en midlertidig økning av prisstigningen.

I denne situasjonen er det spesielt viktig at vi befester tiltroen til Norge som et lavinflasjonsland. De forestående lønnsoppgjørene er nøkkelen til dette. Vi er nå kommet inn i en utvikling der det ligger an til at vi ikke lenger bedrer vår konkurranseevne. Det kan gjenspeile at konjunkturoppgangen er kommet lenger i Norge enn hos våre handelspartnere. Det bekymringsfulle er at våre analyser tyder på at vi kan komme inn i en utviklingsbane med stadig tap av konkurranseevne i årene fremover, hvis mekanismen for lønnsdannelse fortsetter på tradisjonelt vis.

Pris- og kostnadsstigningen i verden omkring oss er kommet ned på et rekordlavt nivå. Dermed vil eventuelle innenlandske prisimpulser motvirkes av lave impulser utenfra, og prisstigningen forblir trolig lav i absolutt forstand. Men en negativ utvikling i forhold til andre land bærer i seg kimen til en ustabil utvikling.

Sysselsettingsutvalget forutsatte at det ville være mulig å holde kostnadsveksten 2 prosent under våre handelspartnere også når økonomien vendte oppover. Det har vist seg vesentlig vanskeligere enn utvalget la til grunn. Den betydelige forbedringen av konkurranseevnen siden 1992 skyldes nesten i sin helhet andre forhold: Redusert arbeidsgiveravgift og lavere kroneverdi etter flyten. Vi har ikke fått nevneverdig lavere lønnsvekst enn andre land, slik forutsetningen var, og vår produktivitetsvekst har vært svakere. Så lav som lønnsveksten nå er i andre land, er det neppe heller noe grunnlag for en forbedring på 2 prosent årlig i tiden fremover. Men om vi ikke klarer å holde samme lønnsvekst som våre konkurrenter, har vi i alle fall ikke løst de utfordringer som sysselsettingsutvalget ble satt til å gi anvisninger på.

Norges Banks rolle

Gjennom de nye retningslinjene for pengepolitikken fikk Norges Bank et klarere ansvar. I samsvar med dette har banken to viktige oppgaver:

Den operative eller utøvende funksjon er å sørge for å holde kronkursen stabil. Dette er retningsgivende for våre operasjoner i markedene.

Som regjeringens rådgiver i penge-, kreditt- og valutapolitiske spørsmål vil vi peke på forutsetningene for at den stabile valutakursen kan opprettholdes. Vår rådgivning vil derfor omfatte alle elementene i den økonomiske politikken, som samlet må utformes slik at den lave pris- og kostnadsveksten kan videreføres. På denne måten retter våre råd seg også mot hvordan hovedmålene om full sysselsetting og bærekraftig vekst kan nås. Grunnlaget for vurderingene er nedfelt i våre økonomiske oversikter, som nå har fokus på pris- og kostnadsutviklingen, i våre uttalelser om den økonomiske politikken, og i foredrag som i dag. Med dette oppfyller vi også vår informasjonsplikt overfor allmennheten om grunnlaget for pengepolitikken.

At vi har lagt økt vekt på analyse av forhold som kan true den lave prisstigningen, kan kanskje forlede noen til å tro at vi mener den er viktigere enn høy sysselsetting. Det er selvfølgelig ikke riktig. Men det vi har lært de siste årene, er at kimen til økende arbeidsledighet legges i oppgangstider. En for sterk oppgang som utløser inflasjonspress, avløses som regel av et kraftig tilbakeslag, og det er da arbeidsledigheten stiger. Det skjedde i Norge som i andre land. En fornuftig og langsiktig politikk i oppgangstider er derfor den beste strategien for å unngå nye tilbakeslag.



Innhold:

Sammendrag	19*
1 Prisutviklingen	20*
1.1 Konsumpriser	20*
1.2 Produsentpriser	21*
<i>Utdyping: Underliggende inflasjon</i>	22*
2 Prisimpulser utenfra	24*
2.1 Prisimpulser fra utlandet	24*
2.2 Importveid kronekurs	26*
2.3 Oppsummering	26*
3 Konjunkturutviklingen	28*
3.1 Hovedtrekk	28*
3.2 Husholdningene	28*
3.3 Boligmarkedet	29*
3.4 Bedriftene	30*
3.5 Kreditt- og pengemengdevekst	31*
3.6 Utenrikshandel	31*
3.7 Finanspolitikken	32*
3.8 Renter og valutakurs	32*
<i>Utdyping: Norges Banks monetære indeks</i>	33*
3.9 Produksjon	34*
4 Arbeidsmarkedet og bedriftenes prismarginer	35*
4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet	35*
4.2 Lønninger	36*
4.3 Kostnadmessig konkurransevne	37*
4.4 Bedriftenes prismarginer	38*
5 Utsikter for inflasjonen	41*
5.1 Hva er nytt siden sist?	41*
5.2 Norges Banks inflasjonsanslag	42*
5.3 Inflasjonsanslag fra andre institusjoner	44*
5.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet	45*

Redaksjonen avsluttet 13. mars 1995.

Norges Banks inflasjonsrapport

Dette er andre gang Norges Bank legger fram en inflasjonsrapport. Den første inflasjonsrapporten ble presentert i fjerde kvartal i fjor.

Hensikten med Norges Banks inflasjonsrapporter er å gi vurdering av utvikling i priser og prisdrivende faktorer, og basert på dette gi et anslag for den mest sannsynlige utviklingen i prisstigningen de neste 12-18 månedene.

Etter sentralbankloven er Norges Bank pålagt både en rådgivende og en utøvende funksjon på penge-, kreditt- og valutapolitikkens område. Nærmere retningslinjer for disse funksjonene ble gitt i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 1994.

- Vår utøvende funksjon er å sørge for at penge- og valutapolitikken gjennomføres etter de retningslinjer som er trukket opp av statsmyndighetene. Den viktigste operative retningslinjen er at Norges Bank skal sørge for stabilitet i kronens kursleie overfor de europeiske valutaene.
- Vår rådgivende funksjon er å bidra til at den økonomiske politikken generelt innrettes slik at det på varig basis blir mulig å opprettholde den stabile valutakursen. Dette krever en lav pris- og kostnadsvekst. Lykkes en ikke i å holde pris- og kostnadsveksten på linje med våre handelspartnere, vil det over tid være umulig å forsvare valutakursen. Samtidig er lav pris- og kostnadsvekst i seg selv en viktig forutsetning for at det skal være mulig å nå hovedmålene om full sysselsetting og bærekraftig økonomisk vekst.

Inflasjonsrapporten er en del av Norges Banks rådgivende virksomhet. Den legger grunnlaget for å kunne vurdere hvorvidt den samlede økonomiske politikken er i samsvar med målet om lav pris- og kostnadsvekst.

I forrige rapport gav vi anslag for utviklingen i både etterspørsel, produksjon og priser i norsk økonomi. I denne rapporten gir vi nye anslag for pris- og kostnadsutviklingen de neste 12-18 månedene, men nye anslag for de øvrige størrelsene vil komme i neste inflasjonsrapport.

Samtidig med inflasjonsrapporten legger Norges Bank fram to andre rapporter - én om utviklingen i internasjonal økonomi, og én om utviklingen i finansmarkedene og Norges Banks operasjoner. Rapporten om utviklingen internasjonalt gir en vurdering av den økonomiske utviklingen i land som direkte eller indirekte har betydning for norsk økonomi. Norsk økonomi er svært åpen, og den økonomiske utviklingen internasjonalt er viktig i vurderingen vi gjør av den innenlandske pris- og kostnadsutviklingen. Rapporten om utviklingen i finansmarkedene og Norges Banks operasjoner beskriver markedsutviklingen både i Norge og internasjonalt det siste kvartalet. Dessuten gjøres det rede for Norges Banks operasjoner.

I forrige kvartal presenterte vi en rapport om utfordringer på mellomlang sikt, der vi gav anslag for norsk økonomi de nærmeste fem årene. Denne typen analyser vil som tidligere bli presentert halvårlig - i juni og november/desember - i Penger og Kreditt

Som ventet har prisstigningen tatt seg noe opp de siste månedene. Etter å ha ligget under 2,0 prosent gjennom hele fjoråret, var tolv månedersveksten 2,6 prosent både i januar og februar. For første gang siden mars 1989 ligger konsumprisstigningen i Norge høyere enn gjennomsnittet hos våre handelspartnere. Den høyere veksttaket i 1995 må ses i sammenheng med økningen i satsene for merverdiavgiften og en del andre avgifter fra årsskiftet. Det er vanskelig å angi hvor raskt avgiftsøkninger slår gjennom i prisene publikum står overfor, men det er grunn til å tro at avgiftsøkningene vil få effekter på prisene også de neste månedene. Trekker en ut effekten av avgiftsøkningene fra 1. juli i fjor og 1. januar i år, ligger tolv månedersratene på omkring 1½ prosent.

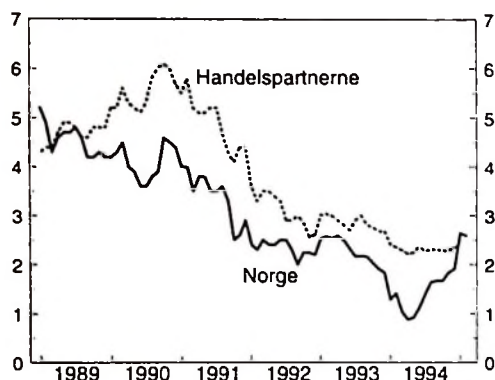
Internasjonalt er prisstigningen fortsatt moderat, og flere sentralbanker har hevet sine signalrenter for å hindre at konjunkturoppgangen blir så sterk at prisveksten tiltar. Inflasjonspresset varierer betydelig mellom ulike land, men alt i alt ser det ut til at faren for økte inflasjonsimpulser fra utlandet til Norge er forholdsvis liten.

Heller ikke innenlandske forhold ser ut til å ville skape noen vesentlig økning i inflasjonstakten på kort og mellomlang sikt. Konjunkturoppgangen er fortsatt markert, men det er tegn til avdemping og vi venter en mer moderat oppgang i økonomien fremover. Det ser nå ut til at tradisjonell eksport og investeringer i bedriftene i Fastlands-Norge er i ferd med å ta over for privat konsum som de viktigste drivkreftene i den konjunkturoppgangen vi er inne i.

Norges Bank anslår at prisstigningen fra 1994 til 1995 vil bli 2¾ prosent. Prisstigningen eksklusive avgifter er anslått til 2 prosent. I 1996 vil effekten av avgiftsøkningene forsvinne, og vi venter at prisstigningen på årsbasis blir omkring 2¼ prosent. Tolv månedersratene vil trolig ligge i intervallet 2,6-3,1 prosent i år, med de høyeste vekstretene i april og mai. Neste år regner vi med at tolv månedersratene vil stabilisere seg rundt 2¼ prosent.

Anslagene for prisstigningen innebærer en viss oppjustering i forhold til forrige kvartalsrapport. Dette skyldes først og fremst at økningen i strømprisene har vært sterkere enn vi så for oss sist. Økningen i avgiftene fra nyttår ble også noe sterkere enn antatt.

Figur 1.
Konsumprisindeksen
Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå, OECD.

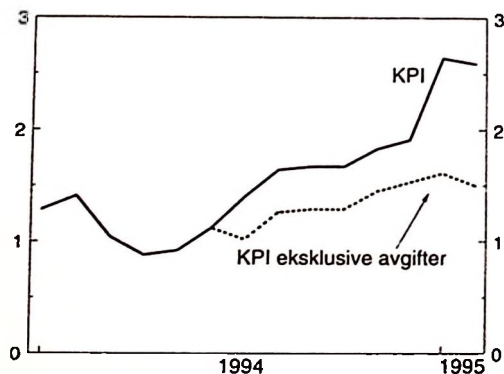
1.1 Konsumpriser

Fra 1993 til 1994 steg konsumprisene i Norge med 1,4 prosent, etter en årsvekst på 2,3 prosent de to foregående årene. Ikke siden 1960 har årsveksten vært under 1½ prosent. Den gjennomsnittlige konsumprisstigningen hos våre handelspartnere var 2,3 prosent i 1994.

Som ventet har prisstigningen tatt seg noe opp etter årsskiftet. Etter å ha ligget under 2,0 prosent gjennom hele fjoråret, var tolvmånedersveksten 2,6 prosent både i januar og februar. For første gang siden mars 1989 er den innenlandske prisstigningen høyere enn hos våre handelspartnere. Den økte prisstigningstakten fra årsskiftet skyldes primært to forhold:

- Merverdiavgiften og en del særavgifter ble hevet fra nyttår. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) har anslått at økningen av momssatsen vil bidra til å øke konsumprisene med 0,5 prosent ved full overveltning, mens de øvrige avgiftsomleggingene er anslått å øke prisene med ytterligere 0,1-0,2 prosent.
- Strømprisene i konsumprisindeksen (KPI) økte med 8,0 prosent fra januar 1994 til januar 1995. Denne økningen bidrog isolert sett til å øke konsumprisstigningen med 0,3 prosentpoeng. Bare en liten del av denne økningen var forårsaket av økte avgifter. Dersom økningen i strømprisene hadde vært på linje med prisstigningen forøvrig, ville tolvmånedersveksten i KPI i januar og februar ligget på 2,4 prosent, istedenfor 2,6 prosent.

Figur 2.
KPI og KPI eksklusive avgifts-
økninger etter 1. juli 1994.
Tolvmånedersvekst. Prosent

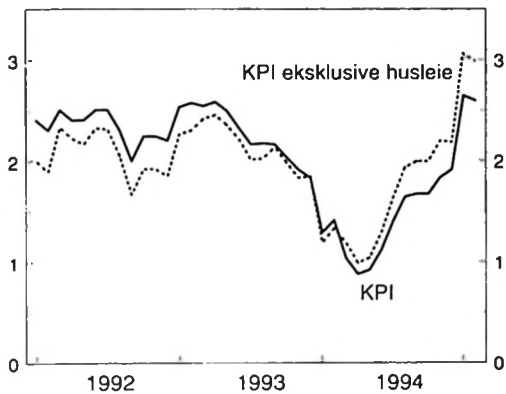


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

I forrige inflasjonsrapport presenterte vi en bane for konsumprisene der vi anslo at tolvmånedersveksten ville ta seg opp fra i underkant av 2 prosent på slutten av fjoråret, til omkring 2¼ prosent i første kvartal i år. Disse anslagene stemmer forholdsvis godt med den utviklingen prisene har hatt siden den gang. I desember og februar lå prisstigningen noe høyere enn vi hadde anslått, mens den lå lavere i januar. Ifølge REUTERS forventet aktørene i markedet i gjennomsnitt en tolvmånedersvekst på 2,4 prosent i januar, mens den faktiske veksten ble 2,6 prosent. Aktørene hadde trolig undervurdert økningen i strømprisene. I februar var gjennomsnittet av markedsaktørenes anslag 2,7 prosent, mens den faktiske veksten ble 2,6 prosent.

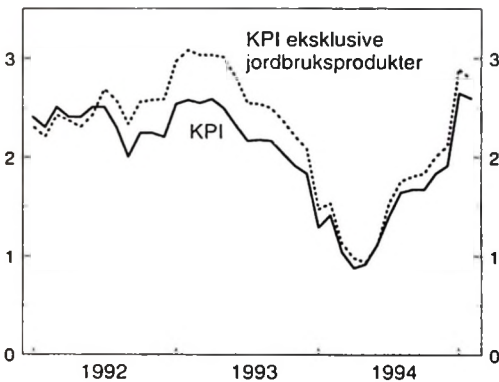
Når en skal vurdere prispresset i økonomien må en ta hensyn til at prisstigningstakten påvirkes av forhold som ikke direkte har sammenheng med tilbuds- og etterspørselsforhold i økonomien. Avgifter, husleie og jordbrukspriser er tre forhold som det kan være naturlig å trekke ut av KPI når en skal vurdere under-

Figur 3.
KPI og KPI eksklusive husleie.
Tolvmånedersvekst. Prosent



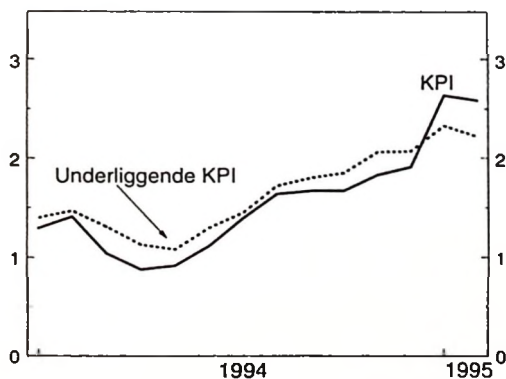
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 4.
KPI og KPI eksklusive jordbruksprodukter.
Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 5.
Underliggende prisvekst.
Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

liggende prisstigning. Begrepet *underliggende inflasjon* diskuteres i en egen ramme.

Avgiftsøkningene fra 1. juli i fjor bidrar isolert sett til å øke tolvmånedersratene i første halvår i år med knapt ½ prosentpoeng. Fra 1. januar i år økte satsen for merverdiavgiften fra 22 til 23 prosent. Samtidig ble en del særavgifter hevet. Dette vil øke tolvmånedersratene med ytterligere 0,6–0,7 prosentpoeng gjennom hele 1995. Siden nyttår har derfor tolvmånedersveksten i *konsumprisindeksen eksklusive avgifter* ligget omkring 1 prosentpoeng lavere enn veksten i KPI samlet, jf figur 2. I februar var tolvmånedersveksten i KPI eksklusive avgifter 1,5 prosent. Tolvmånedersveksten i KPI var 2,6 prosent i februar.

Konsumprisindeksen eksklusive husleie økte svakere enn KPI gjennom 1992 og 1993, men i begynnelsen av 1994 ble dette bildet snudd, jf. figur 3. På det laveste – i vårmånedene i fjor – var tolvmånedersveksten i KPI eksklusive husleie 1,0 prosent. I februar var tolvmånedersraten økt til 3,0 prosent.

De siste årene har *konsumprisindeksen eksklusive jordbruksprodukter* vist en sterkere vekst enn KPI, jf figur 4. Jordbruksprisene i KPI har økt svært moderat, og tidvis også falt. I april og mai i fjor lå tolvmånedersveksten i KPI eksklusive jordbruksprodukter under 1 prosent. I februar i år var tolvmånedersraten økt til 2,8 prosent.

Underliggende inflasjon

Av figur 5 går det fram at den underliggende prisstigningen, der både avgiftsendringer, husleie og jordbrukspriser er holdt utenom, i stor grad var den samme som veksten i KPI gjennom 1994. Jordbruksprisene og husleiene har isolert sett trukket KPI ned, mens avgiftene har bidratt til å øke KPI, slik at nettoeffekten har vært liten. Etter avgiftsøkningene fra årsskiftet har imidlertid veksten i KPI tatt seg vesentlig opp, mens den underliggende prisstigningen har vist en mer moderat økning. Målt på denne måten var den underliggende prisstigningen i februar 2,2 prosent, målt på tolvmånedersbasis, mens KPI økte med 2,6 prosent.

1.2 Produsentpriser

Utviklingen i produsentprisene er betydelig mer følsom overfor konjunktursvingninger enn konsumprisene. Under den konjunkturedgangen norsk og internasjonal økonomi har vært igjenom, var veksten i produsentprisene svært moderat. Fra 1992 til 1993 falt produsentprisindeksen for industrien med 0,2 prosent. I samme periode økte konsumprisene med 2,3 prosent. Til gjengjeld har produsentprisindeksen økt langt sterkere enn konsumprisene det siste året. I februar var tolvmånedersveksten i produ-

Underliggende inflasjon

Et viktig siktemål med Norges Banks inflasjonsrapporter er å analysere det faktiske prispresset i økonomien og å belyse prisdrivende faktorer. Over tid vil veksten i konsumprisindeksen (KPI) være et godt mål på inflasjonsutviklingen i et land. Normalt er det den totale KPI-veksten som er grunnlaget for reallønnskrav i lønnsoppgjørene. Når en skal vurdere det faktiske prispresset på et gitt tidspunkt, kan det likevel være nyttig å introdusere begrepet *underliggende inflasjon*. Hensikten er å holde utenfor de komponenter av KPI som ikke forteller noe om etterspørsels- og tilbudsforholdene i økonomien. Dette vil typisk være faktorer som bare midlertidig påvirker prisstigningstakten.

Gjennomgangen av slike forhold har vært mest systematisk i de land som styrer sin pengepolitikk etter tallfestede inflasjonsmål. I disse landene har en blant annet korrigert for følgende forhold:

i) Priser som ikke er bestemt i markedet

Avgifter og offentlig regulerte priser vil i liten grad reflektere tilbuds- og etterspørselsforhold i økonomien. De direkte effektene på inflasjonen av avgiftsomlegginger vil være forbigående, og vil derfor i noen grad «forstyrre» bildet av prissituasjonen. Når en skal vurdere bruken av de pengepolitiske virkemidlene med hensyn til å påvirke nettopp tilbuds- og etterspørselsforholdene, kan det være nyttig å holde slike forhold utenom.

ii) Boliglånsrenter

I en del land, blant annet Storbritannia, inngår boliglånsrenter direkte i KPI som en indikator for bokostnader. I disse landene vil en renteøkning slå ut i økt prisstigning. Årsaken er at renteøkningen slår ut i boliglånsrentene umiddelbart, mens det tar noe tid før den påvirker etterspørselsforhold og etter hvert øvrige priser.

iii) Priser som fluktuerer sterkt

Energipriser og andre råvarepriser vil ofte fluktuere sterkt fra en måned til en annen. Dersom konsumprisstigningen endres på grunn av tilfeldige svingninger i råvarepriser, kan det være naturlig å holde slike svingninger utenom når en vurderer inflasjonspresset.

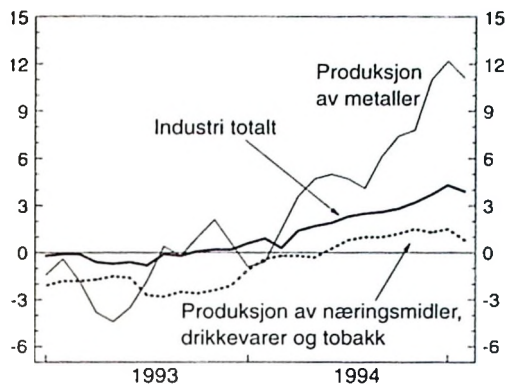
De to siste av disse punktene er ikke et like stort problem i Norge som i mange andre land. Råvarepriser betyr ikke så mye for den norske KPI, blant annet fordi vår energiforsyning er basert på elektrisk kraft - og ikke olje eller gass. Når det gjelder bokostnadene, reflekteres de hos oss ved delindeksen for husleie. Denne indeksen er basert på husleieundersøkelsen, der en måler husleier for borettslagsboliger og leide boliger. Husleiene vil gjennomgående øke med stigende renter, men ikke i samme grad og like raskt som i de land hvor boliglånsrentene inngår direkte i KPI. En årsak til dette er at husleiene i borettslag ofte er knyttet til husbankrenter, og ikke direkte til markedsrentene.

Men også i Norge forteller delindeksen for husleie lite om etterspørsels- og tilbudsforholdene i økonomien. Selv om denne delen av KPI ikke varierer like sterkt som i andre land, kan det derfor være grunn til å holde den utenfor når en definerer den underliggende inflasjonen.

Når det gjelder avgifter og offentlig regulerte priser, er vi i samme situasjon som andre land. *Avgiftsomlegginger* har bidratt betydelig til den norske prisstigningen det siste året, og effekten på vekstratene er midlertidig. Av de *offentlig regulerte* prisene i KPI, er det jordbruksprisene som er viktigst. Disse utgjør om lag 8 prosent av vektgrunnlaget i KPI, og de bestemmes i hovedsak gjennom jordbruksoppgjøret. Regjeringen har imidlertid varslet en liberalisering av jordbrukspolitikken, gjennom økt import av matvarer, noe som trolig vil føre til lavere priser.

Samlet sett har vi lagt til grunn at *avgifter, jordbrukspriser og husleier* er forhold som det er nyttig å trekke ut når vi skal vurdere den underliggende inflasjonen. Det er imidlertid ikke slik at dette er den eneste mulige måten å definere et underliggende inflasjonsbegrep. Her finnes det ikke noe klart fasitsvar.

Figur 6.
 Produsentprisindeksen.
 Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

sentprisindeksen for industrien 3,9 prosent, mot 4,3 prosent i januar, jf figur 6.

Det er spesielt prisene på varer rettet mot eksportmarkedet som har økt sterkt. Prisindeksen for produksjon av metaller økte med hele 11,1 prosent fra februar i fjor til februar i år. Produsentprisene for varer rettet mot det norske markedet stiger atskillig svakere. Tolvmånedersveksten i prisindeksen for produksjon av næringsmidler, drikkevarer og tobakk var 1,5 prosent i januar og 0,8 prosent i februar. Det er med andre ord i stor grad internasjonale forhold, og ikke norske etterspørselsforhold som har ført til den sterke stigningen i produsentprisindeksen.

2 Prisimpulser utenfra

Omkring 20 prosent av vektgrunnlaget i konsumprisindeksen er importerte varer. I tillegg er en del norskproduserte varer påvirket av prisforholdene ute - enten fordi de har et høyt importinnhold (nesten 10 prosent av vektgrunnlaget i KPI), eller fordi de møter konkurranse fra importerte varer (10 prosent av vektgrunnlaget i KPI). Utviklingen i prisene internasjonalt har derfor stor betydning for norsk prisutvikling på kort sikt.

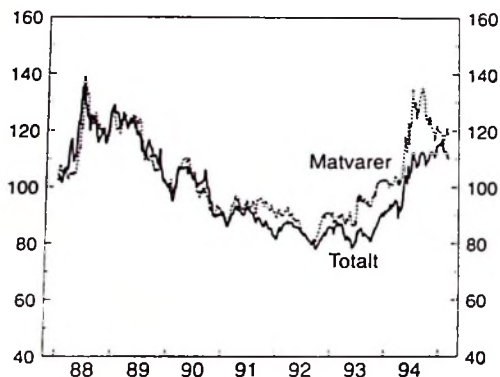
Utviklingen i importprisene forklares av tre forhold:

- Endringer i internasjonale priser på råvarer og ferdige produkter
- Endringer i den importveide kursen
- Endringer i importørens fortjenestemarginer

De internasjonale prisimpulsene blir diskutert i punkt 2.1, og den importveide kursen på norske kroner omtales i punkt 2.2. I punkt 2.3 omtales prismarginene i importsektoren, og importprisutviklingen samlet i lys av de tre komponentene. En nærmere omtale av den økonomiske utviklingen internasjonalt er gitt i en egen rapport i denne utgaven av Penger og Kreditt.

Figur 7.

Råvarepriser målt i SDR.
Indeks 1990=100.
Uke 1, 1988 – uke 9, 1995



Kilde: The Economist.

2.1 Prisimpulser fra utlandet

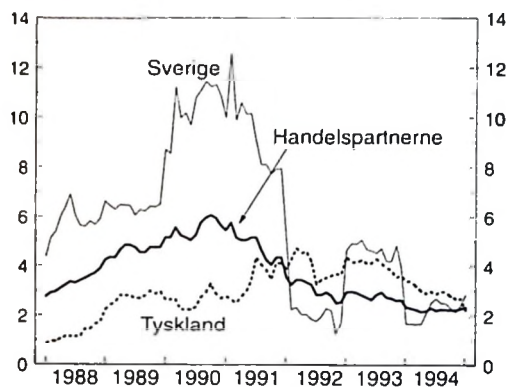
Råvareprisene påvirker i hovedsak norske konsumpriser indirekte, ved at de inngår som innsatsfaktorer til norskproduserte varer. De viktigste råvarene til produksjon av konsumvarer er matvarer og olje.

Råvareprisene økte med omkring 20 prosent fra 1993 til 1994. Det var en kraftig vekst gjennom året, og ved utgangen av 1994 lå prisene, målt ved Economists totalindeks (målt i SDR), 30 prosent høyere enn ett år tidligere. Det ser imidlertid ut til at råvareprisene nådde et toppunkt ved inngangen til 1995. Siden årsskiftet har råvareprisene falt med omkring 2½ prosent. Med uendrede råvarepriser resten av året, vil prisene i 1995 i gjennomsnitt ligge 10 prosent høyere enn gjennomsnittet i 1994.

Det er først og fremst for metaller at prisstigningen har vært sterk. Delindeksen for metaller var hele 29 prosent høyere den siste uken i februar i år enn på samme tidspunkt i fjor. Delindeksen for matvarer viste en vekst på 20 prosent i samme periode.

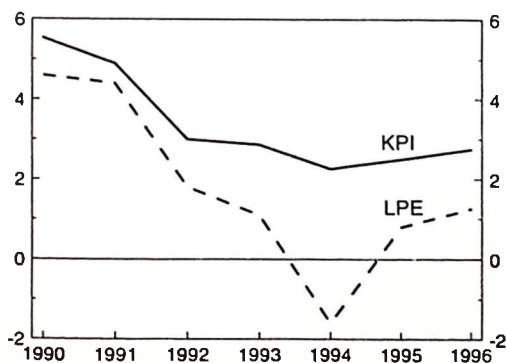
Siden tredje kvartal i fjor har råvareindeksen for matvarer falt med 10 prosent. Dette skyldes blant annet at kaffeprisen er kraftig redusert siden oktober, noe som til en viss grad er reflektert i konsumprisindeksen. Fallet i kaffeprisene har sammenheng med at skadeomfanget etter frost- og tørkeperioden i Brasil ser ut til å være mindre enn tidligere antatt.

Figur 8.
KPI for handelspartnerne.
Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: OECD.

Figur 9.
LPE og konsumpriser hos handelspartnerne.
Årlig vekst



Kilde: OECD og Norges Bank.

Oljeprisen har variert mellom 15,6 og 17,4 dollar per fat siden forrige inflasjonsrapport. OPEC-landene har de siste tre månedene produsert rundt 25,2 millioner fat per dag, mens kvotene som skal gjelde for 1995 er 24,5 millioner fat per dag. En reduksjon i produksjonsvolumet for å nå dette målet kan føre til en viss økning i oljeprisene.

Den sterke veksten i metallprisene har stoppet, og metallindeksen har falt med 17 prosent siden den var på sitt høyeste i uke 4. Noe av den kraftige prisstigningen på metaller i andre halvår i fjor må ses i sammenheng med at internasjonale investeringsfond var aktive i metallmarkedene. Det rapporteres nå at disse fondene i stort omfang har solgt seg ut av metallmarkedet, og dette kan forklare mye av fallet i metallprisene siden januar. Det er imidlertid ikke grunn til å tro at de fundamentale etterspørselsforholdene er endret. Det er derfor neppe grunnlag for å vente noen fortsatt nedgang i metallprisene.

Konsumprisstigningen hos våre handelspartnere er fortsatt moderat. Prisveksten er nede på nivået fra 1960-årene, og tolv månedersveksten i konsumprisene var 2,4 prosent i januar, mot 2,3 prosent i månedene juli-desember 1994.

Den moderate prisstigningen må ses i sammenheng med at konjunkturoppgangen har ført til en kraftig produktivitetsvekst, samtidig som den høye arbeidsledigheten har hindret lønnsveksten i å ta seg opp. Veksten i lønnskostnadene (LPE) hos handelspartnerne har derfor vært svært moderat, jf figur 9.

Tilstramminger i finanspolitikken bidrar til å dempe oppgangen internasjonalt. Samtidig er det en høy andel ledig kapasitet, og sammen med en relativt sterk forventet investeringsvekst reduserer dette faren for flaskehalser. Inflasjonen ventes derfor å bli moderat også fremover. Det største usikkerhetsmomentet når det gjelder den videre inflasjonen, er knyttet til hvor raskt en vil nå et ledighetsnivå som presser opp lønnsveksten.

I mange av landene som har hatt en depresiering av sin valuta, har prisstigningen tiltatt. I Storbritannia økte tolv månedersraten i konsumprisindeksen fra 2,9 prosent i desember til 3,3 prosent i januar. De svenske konsumprisene økte med 2,9 prosent over de siste tolv månedene til januar, mens tolv månedersveksten i desember var 2,5 prosent. I flere av landene som har fått svekket sin valuta siden 1992/93, har sentralbanken hevet sine signalrenter de siste månedene.

I USA er pengepolitikken strammet ytterligere siden forrige inflasjonsrapport. Så langt har det ikke vært noen økning i den amerikanske prisstigningen, selv om en er tre og et halvt år inne i konjunkturoppgangen. Tolv månedersraten i konsumprisene var 2,9 prosent i januar. Gjennomsnittlig prisstigning i 1994 var 2,6 prosent, og dermed lavere enn i de to foregående årene.

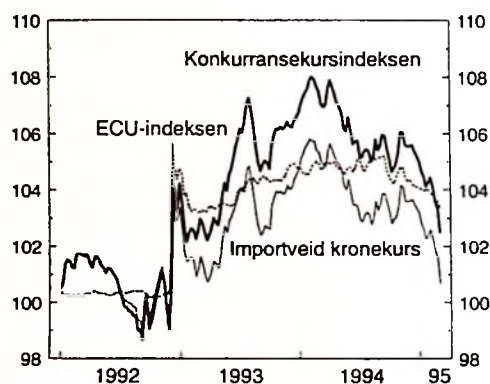
Tabell 1. Anslag for konsumpriser:
Prosentvis vekst fra forrige
år

	1994	1995	1996
USA	2,7	3%	3%
Japan	0,7	1/4	1/4
Tyskland	3,0	2 1/2	2 1/2
Storbritannia	2,4	3%	3%
Sverige	2,4	3	3 1/2
Finland	1,1	2 1/2	2 1/2
Danmark	2,0	2 1/2	3
OECD total ¹⁾	2 1/2	2 1/2	2 1/2
Norges handels- partnere	2 1/2	2 1/2	2 1/2

¹⁾ OECD eksklusive Tyrkia

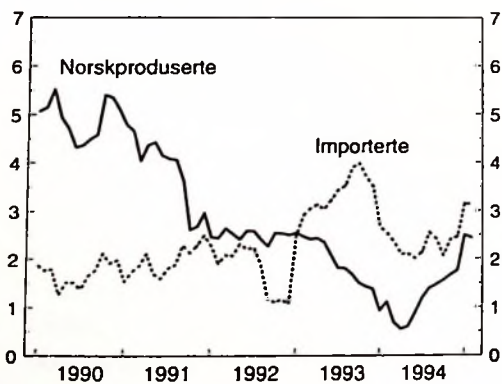
Kilde: Norges Bank og OECD

Figur 10.
Kursen på norske kroner



Kilde: Norges Bank.

Figur 11.
KPI for norskproduserte og for impor-
terte produkter.
Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

I Tyskland falt tolv månedersraten i konsumprisene som ventet fra 2,7 prosent i desember til 2,3 prosent i januar. I februar var tolv månedersveksten 2,4 prosent.

Vi venter at prisstigningen for handelspartnerne i 1995 blir 2 1/2 prosent, det samme som vi anslo i forrige kvartalsrapport. I 1996 regner vi med at prisstigningen tar seg opp til 2 1/2 prosent.

2.2 Importveid kronekurs

Den importveide kronekursen viser utviklingen i en «kurv» av de valutaene som har betydning for norsk import. Som det går fram av figur 10, har norske kroner utviklet seg sterkere overfor denne indeksen enn overfor ECU-indeksen og konkurransekursindeksen siden kronen begynte å flyte i desember 1992. Dette skyldes at valutaer som har depreciert i forhold til norske kroner har større vekt i den importveide indeksen enn i de to andre indeksene. Kronen svekket seg likevel noe gjennom fjoråret, og i gjennomsnitt var kronekursen 1,4 prosent svakere i 1994 enn i 1993.

Figur 10 viser at kronen har styrket seg nokså markert de siste månedene. Siden forrige inflasjonsrapport (tidlig i desember) har kursen styrket seg med 2,8 prosent. Denne styrkingen har i stor grad sammenheng med svekkelsen av dollar de siste ukene.

Også overfor ECU-valutaene har det imidlertid vært en appresiering siden årsskiftet. Dersom vi forutsetter at den importveide kronekursen resten av året blir liggende på gjennomsnittet hittil i år, vil vi få en appresiering på 1,8 prosent fra 1994 til 1995. Kursen har imidlertid styrket seg kraftig i det siste, og i uke 10 var kronen ytterligere 1,2 prosent sterkere enn gjennomsnittet i år. En appresiering innebærer at import til Norge isolert sett blir billigere.

2.3 Oppsummering

Den svake prisstigningen hos våre handelspartnere sammen med appresieringen av kronekursen har bidratt til at prisimpulsene fra utlandet har vært svake. Den sterke økningen i råvareprisene bidrar likevel til å trekke importprisene noe opp i år.

Av figur 11 går det fram at prisstigningen på importerte varer fortsatt er noe sterkere enn prisveksten forøvrig. Gjennom 1994 ble imidlertid avviket mellom vekstratene gradvis redusert, og i desember var avviket i tolv månedersratene 0,7 prosentpoeng, mot 2,1 prosentpoeng ett år tidligere.

Avgiftsøkningen fra nyttår slår isolert sett sterkere ut i delindeksen for import enn for norskproduserte varer, ettersom nesten alle produkter som ikke er momspliktige ligger i delindeksen for norske produkter. Likevel er forskjellen i vekstrater

på henholdsvis importerte varer og norskproduserte varer omtrent uendret.

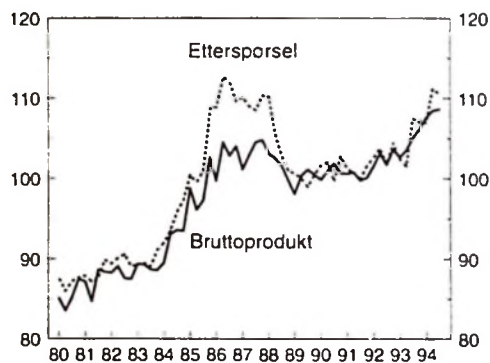
Vi venter at prisstigningen hos våre handelspartnere vil holde seg forholdsvis stabil, og ikke bidra til økte prisimpulser i år eller neste år. Den sterke råvareprisveksten i siste del av fjoråret vil likevel midlertidig bidra til noe sterkere importprisstigning i år. Videre er det grunn til å tro at den appresieringen av kronen vi så langt har sett, ikke vil slå fullt ut i lavere priser fra importørene i år. Dette har sammenheng med at norsk økonomi er inne i en konjunkturoppgang. Det vil derfor ikke være så sterkt press nedover på importørens priser, og en må nok regne med at de i noen grad benytter anledningen til å la appresieringen slå ut i økte fortjenestemarginer isteden for reduserte priser. Over tid vil likevel appresieringen bidra til å trekke konsumprisene ned. Dersom vi legger til grunn at kursene holder seg på gjennomsnittsnivået hittil i år, vil dette etter hvert trekke konsumprisnivået ned med ½ prosent.

Alt i alt anslår vi en vekst i de importprisene som har betydning for konsumprisstigningen på mellom 1 og 1½ prosent i år og 2 prosent neste år.

Konjunkturutviklingen i norsk økonomi, dvs utvikling i etterspørsel og produksjon, er tema for denne seksjonen. I neste seksjon vil vi gå nærmere inn på hvordan dette kan slå ut i økte marginer hos produsentene eller i økte lønnskostnader.

I denne rapporten kommer vi ikke med nye anslag for norsk økonomi, men vi sammenlikner med de anslagene vi gav i forrige rapport. Nye anslag vil bli presentert i neste inflasjonsrapport i juni.

Figur 12.
*Bruttoprodukt og etterspørsel for
Fastlands-Norge
Indeks 1989=100.
1. kvartal 1980 – 3. kvartal 1994*



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.1 Hovedtrekk

Anslagene vi la fram i forrige inflasjonsrapport innebar at veksten i privat konsum ville dempes fra knapt 5 prosent i fjor til 2½ prosent i år. Samtidig ville investeringene i bedriftene i fastlandsøkonomien øke med 11 prosent i 1995, etter å ha utviklet seg svakt tidligere i konjunkturoppgangen. Den internasjonale konjunkturoppgangen skulle tilsi en fortsatt sterk volumvekst i norsk eksport i 1995, selv om oppgangen trolig ikke blir så sterk som i 1994. Bildet innebar at BNP-veksten for Fastlands-Norge ville reduseres fra 4 prosent i 1994 til 2½ prosent i 1995. Importveksten var anslått å falle fra 7 prosent i 1994 til 3½ prosent i 1995.

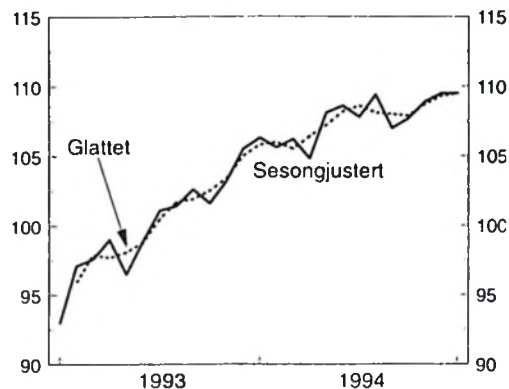
Utviklingen de siste månedene bekrefter i all hovedsak dette bildet. Det ser nå ut til at tradisjonell eksport og investeringer i bedriftene i Fastlands-Norge er i ferd med å ta over for privat konsum som de viktigste drivkreftene i den konjunkturoppgangen vi er inne i. Det er da også tegn til utflating i veksten i privat konsum, og spesielt bilkjøpene ser nå ut til å ha nådd toppen. Videre er det kommet signaler om at industribedriftene vil øke sine investeringer kraftig i 1995, og vårt anslag på 15 prosent vekst i industriinvesteringene kan synes noe lavt.

Foreløpig er det ingen klare tegn til at veksten i tradisjonell eksport er i ferd med å avta, noe som bekreftes av den sterke oppgangen i produksjonen i konkurranseutsatte næringer mot slutten av fjoråret. Alt i alt ser vi for oss om lag det samme etterspørsels- og produksjonsbildet som i forrige kvartalsrapport.

3.2 Husholdningene

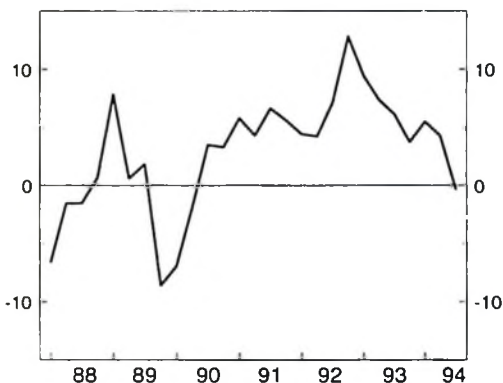
Privat varekonsum økte sterkt fra 1993 til 1994. Dette skyldtes i hovedsak rentenedgangen gjennom 1993, som på den ene siden bidro til å øke formuen ved at boligprisene økte, og på den andre siden reduserte husholdningenes kostnader til gjeldsbetjening.

Figur 13.
Detaljomsætningsindeksen
Sesongjustert. Glattet. 1992=100.



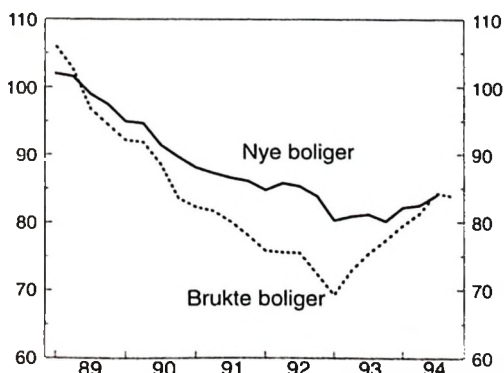
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 14.
Husholdningenes netto finansinvesteringer. Sesongjustert. Milliarder kroner pr kvartal.
1. kvartal 1988 – 3. kvartal 1994



Kilde: Norges Bank.

Figur 15.
Realpriser boliger
Indeks 1989=100.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Varekonsumet økte med omkring 6 prosent fra 1993 til 1994. Dette er basert på kvartalsvis nasjonalregnskap fram til tredje kvartal og detaljomsætningsindeksen for fjerde kvartal. En betydelig del av denne veksten skyldes imidlertid den kraftige økningen gjennom 1993, slik at overhenget var stort. Veksten fortsatte inn i første kvartal 1994, men det var en klar utflating gjennom året. Ifølge detaljomsætningsindeksen var veksten i varekonsumet fra tredje til fjerde kvartal omkring 2 prosent årlig rate. Fra desember til januar var detaljomsætningsindeksen uendret, justert for normale sesongvariasjoner.

Den varegruppen som viste sterkest vekst i fjor, var kjøp av personbiler. Fjoråret sett under ett økte førstegangsregistreringen med over 40 prosent. Også her var det imidlertid en klar utflating mot slutten av året og inn i 1995.

Denne utviklingen er i tråd med våre anslag i Penger og Kreditt nr 4 1994, der vi anslo veksten i privat konsum til å gå ned fra 4½ prosent i 1994 til 2½ prosent i år.

Sammen med den sterke veksten i boliginvesteringene, jf neste avsnitt, har konsumveksten ført til en reduksjon i finansinvesteringene. I tredje kvartal i fjor var de sesongjusterte netto finansinvesteringene svakt negative for første gang siden 1990, ifølge foreløpige tall. Dette skyldtes både redusert oppbygging av fordringer og økt opplåning. Negative netto finansinvesteringer sammen med negative omvurderinger på grunn av kursfall på verdipapirer innebar at husholdningenes netto fordringer ble redusert, etter å ha vært økende siden 1988. Prisstigningen på boliger førte imidlertid til en økning i verdien av boligformuen. Dette motvirket reduksjonen i finansformuen, slik at husholdningenes formue økte samlet sett.

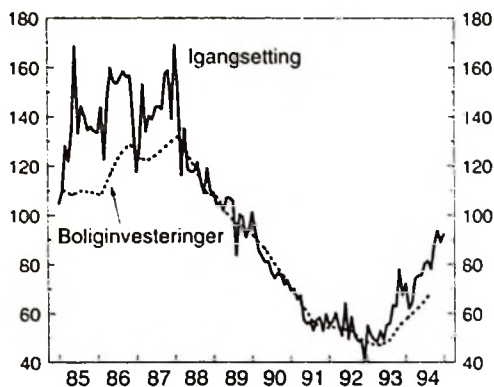
3.3 Boligmarkedet

I forrige inflasjonsrapport pekte vi på tegn til utflating i prisene på boligmarkedet, og vi anslo en realprisvekst på 5 prosent i 1995, etter en vekst omkring 10 prosent i 1994. Utviklingen det siste kvartalet underbygger i noen grad et slikt bilde. ECONs prisindeks for bruktboliger økte med 1 prosent fra tredje til fjerde kvartal, etter nullvekst kvartalet før.

På den annen side viser Statistisk sentralbyrå (SSB) sin indeks, som omfatter langt flere boliger, foreløpig ingen tegn til utflating. Denne indeksen økte med 4,5 prosent fra andre til tredje kvartal. Her foreligger ikke tall for fjerde kvartal. Måten SSBs indeks er konstruert på, kan tilsi at den fanger opp omslag i utviklingen senere enn ECONs indeks.

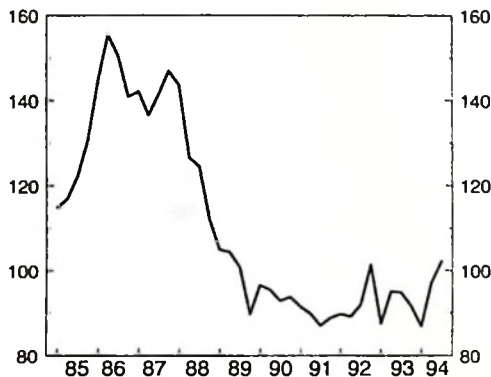
Siden boligprisene begynte å stige tidlig i 1993, har de økt med over 20 prosent nominelt. Den sterke økningen i bruktboligprisene har ført til at det er blitt relativt sett gunstigere å investere i nye boliger.

Figur 16.
*Igangsetting av boliger
 og boliginvesteringer*
 Indeks 1989=100.



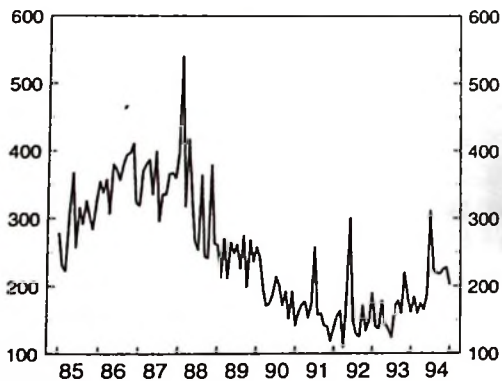
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Figur 17.
Investeringer i bedrifter i Fastlands-Norge.
 Indeks 1989=100. Sesongjustert.
 1. kvartal 1985 – 3. kvartal 1994



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 18.
*Igangsetting av næringsbygg
 1000 m². Sesongjustert*



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Gjennom fjoråret økte da også byggeaktiviteten sterkt, og det ble igangsatt 40 prosent mer areal til boligbygging enn i 1993, jf figur 16. Dette tilsvarer en investeringsvekst i overkant av 30 prosent. I forrige inflasjonsrapport anslo vi at veksten i boliginvesteringene ville dempes til 10 prosent i 1995.

Byggearealstatistikken har foreløpig ikke indikert utflating i igangsettingstakten for boliger. Den sesongjusterte økningen fra tredje til fjerde kvartal i fjor var hele 17 prosent, og igangsettingen økte fra desember til januar. Ordrestatistikken viser at ordretilgangen for boligbygging fortsatte å øke fra tredje til fjerde kvartal. Dette kan indikere at investeringsveksten i 1995 blir noe høyere enn vi har lagt til grunn.

3.4 Bedriftene

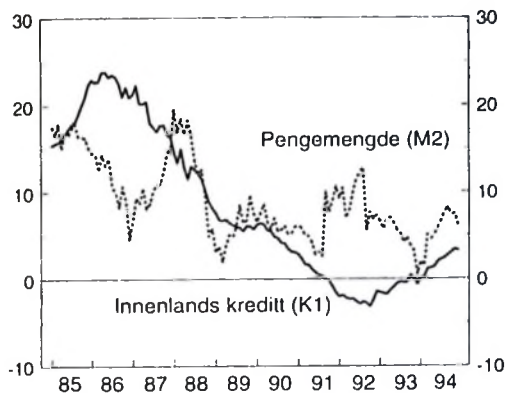
Bedriftsinvesteringene i fastlandsøkonomien er den delen av privat etterspørsel som har utviklet seg svakest hittil i denne konjunkturoppgangen, jf figur 17. Investeringene tilknyttet den nye hovedflyplassen på Gardermoen er en viktig årsak til at investeringene innen privat tjenesteyting begynte å ta seg opp i 1994, mens industriinvesteringene var omtrent uendret de tre første kvartalene sammenliknet med samme periode i 1993. Gjennom andre halvår i fjor kom det imidlertid signaler som tyder på en mer generell oppgang i realinvesteringene.

Ifølge byggearealstatistikken ble igangsettingen av forretningsbygg nesten fordoblet fra første til andre halvår i fjor, når en tar hensyn til normale sesongvariasjoner. Det var i tredje kvartal den sterke økningen kom, og fra tredje til fjerde kvartal falt igangsettingen noe tilbake (sesongjustert). Igangsettningstallene for januar bekrefter inntrykket av utflating i veksten, men nivået ligger likevel omkring 30 prosent høyere enn i januar i fjor.

Statistisk sentralbyrås siste investeringstelling for industrien indikerer en vekst i industriinvesteringene i 1995 på nesten 40 prosent etter en svak nedgang i fjor. I denne tellingen, som er basert på industribedriftenes egne anslag, er vekstratene for industriinvesteringene fordoblet i forhold til tellinger foretatt i andre og tredje kvartal i fjor. Investeringstellingen er en utvalgsundersøkelse, og dekker ikke alle bransjer like godt. Usikkerheten er derfor betydelig. Ettersom tellingen i fjerde kvartal ble foretatt dels like før og dels like etter folkeavstemningen om EU, er det spesielt vanskelig å tolke resultatene denne gangen. Likevel peker tellingen mot at veksten i industriinvesteringene kan bli høyere enn de 15 prosent vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Enkelte store prosjekter innen kjemiske råvarer og treforedling bidrar vesentlig til den forventede høye veksten.

Den investeringsveksten vi nå ser begynnelsen på, må ses i sammenheng med sterk etterspørselsvekst rettet mot norske

Figur 19.
Kreditt og pengemengde
Tolv månedersvekst. Prosent.



Kilde: Norges Bank.

bedrifter både fra fastlandsøkonomien og fra utlandet, samtidig som nivået investeringene ligger på, er historisk lavt.

3.5 Kreditt- og pengemengdevekst

Gjennom hele fjoråret var det en klar oppgang i innenlandsk kredittvekst. Fra utgangen av 1993 til utgangen av 1994 økte innenlandsk kreditt med 3,3 prosent. Veksttakten er likevel fortsatt moderat. Det var utlån fra finansieringsselskapene som viste den sterkeste veksten, selv om dette kredittvolumet er lite sammenliknet med utlån fra bankene. Denne typen lån reflekterer i stor grad økningen i det private forbruket. Veksten i den innenlandske kredittmengden blir i noen grad motvirket av at kreditten fra utlandet er gått ned, slik at den samlede kredittveksten har økt svakere enn kreditten fra innenlandske kilder. I andre halvår i fjor var det imidlertid tegn til at nedgangen i kredittveksten fra utlandet var i ferd med å stoppe opp.

Den sterke økningen i veksten i pengemengden fra begynnelsen av fjoråret fram til høsten viser nå tegn til å stoppe opp på et nivå rundt 6-7 prosent, målt som vekst fra samme måned året før. Den sterke avdempingen i så vel kredittvekst som pengemengdevekst må ses i sammenheng med at de rentene som ble godskrevet innskuddskontiene ved utgangen av 1994 var lavere enn i 1993, fordi rentenivået er lavere. Veksttallene for utgangen av året er derfor vanskelige å tolke.

3.6 Utenrikshandel

Den internasjonale konjunkturoppgangen har ført til en kraftig økning i etterspørselen etter norske eksportvarer. Kvartalsvis nasjonalregnskap fram til tredje kvartal og utenrikshandelsstatistikken for fjerde kvartal indikerer at eksportvolumet av tradisjonelle varer økte med omkring 14 prosent i 1994. Dette er om lag på linje med vårt anslag i forrige inflasjonsrapport. Det er grunn til å vente en sterk eksportvekst også i 1995, men neppe så sterk som i fjor. Våre anslag innebærer en vekst i eksporten av tradisjonelle varer på 6½ prosent i år.

I en åpen økonomi som den norske, vil økt etterspørsel raskt slå ut i høyere import. Spesielt vil mye av økningen i privat konsum være rettet direkte mot import, mens den høye eksportveksten fører med seg økt import av innsatsvarer. Tradisjonell vareimport har da også økt kraftig gjennom fjoråret. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap fram til tredje kvartal og utenrikshandelsstatistikken for fjerde kvartal økte importvolumet av tradisjonelle varer med 15 prosent i fjor. Vårt siste anslag innebærer en vekst i importen av tradisjonelle varer på 5½ prosent i 1995.

3.7 Finanspolitikken

Finanspolitikken bidrar i år til å redusere innenlandsk etterspørsel tilsvarende 1¼ prosent av BNP. Forslagene til det finansielle opplegget for 1995 ble omtalt i forrige inflasjonsrapport, og Salderingsproposisjonen ble vedtatt av Stortinget med små endringer. Stortinget reduserte arbeidsgiveravgiften med 0,2 prosentpoeng fremfor å redusere investeringsavgiften, slik regjeringen hadde foreslått. Dessuten ble bensinavgiftene økt mer enn regjeringen hadde foreslått. Videre har man holdt tilbake endringer i delingsmodellen som innebar en inndragning på 550–600 millioner kroner på årsbasis. Merverdiavgiften ble økt fra 22 til 23 prosent, noe som innebærer en innstramning på om lag 3,5 milliarder kroner. Ved siden av økt merverdiavgift er det særlig redusert utgiftsvekst som bidrar til den kontraktive effekten i budsjettet.

Oppjusterte anslag for oljeproduksjonen fører isolert sett til økte inntekter til staten. På den annen side innebærer den sterke svekkelsen av dollarkursen hittil i år et fall i oljeprisen målt i norske kroner. Inntektene fra oljesektoren har stor betydning for offentlige budsjetter, men vil ikke påvirke tilbuds- og etterspørselsforholdene direkte.

3.8 Renter og valutakurs

Norges Banks monetære indeks (nærmere omtalt i en egen ramme) viser at pengepolitikken har vært ekspansiv helt siden andre halvår 1993, sammenliknet med tidligere på 1990-tallet. Etter en tendens til økning i indeksen – som betyr mer kontraktiv pengepolitikk – gjennom 1994, har indeksverdien falt kraftig siden november i fjor.

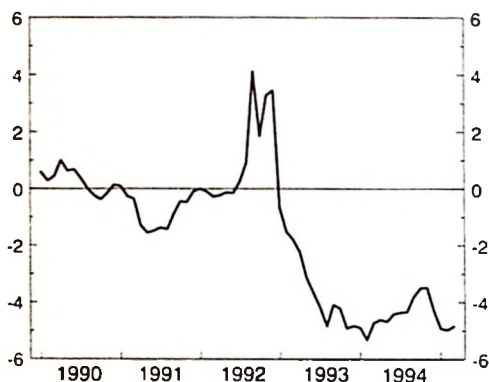
Bortsett fra den midlertidige valutakurssvekkelsen i fjor høst i forbindelse med folkeavstemningen om EU, har styrkingen av den reelle effektive valutakursen bidratt kontraktivt siden våren 1994. Siden november i fjor har imidlertid en realrentenedgang motvirket dette.

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

Pengemarkedsrentene (representert ved tremånedersrenten i figur 21) har fortsatt å falle siden forrige inflasjonsrapport. Rentene med kortest løpetid er nå tilbake til nivået i første halvår i fjor, mens pengemarkedsrentene med lengst løpetid har hatt et mer begrenset fall, i likhet med obligasjonsrentene. I forhold til tilsvarende tyske pengemarkedsrenter, er rentedifferansen for plasseringer med tre måneders løpetid nå omkring ½ prosentpoeng, etter å ha vært oppe i vel 2 prosentpoeng i fjor høst.

Figur 20a.

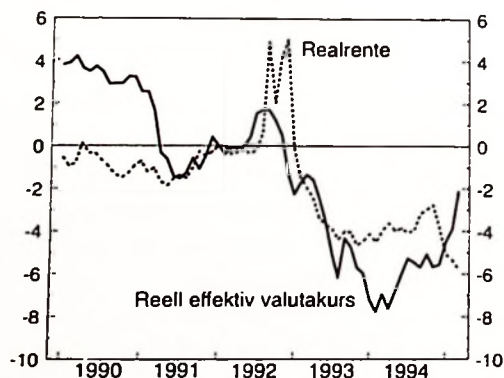
Monetær indeks
Januar 1992=0.
Januar 1990 – februar 1995



Kilde: Norges Bank.

Figur 20b.

Komponentene i
den monetære indeksen
Januar 1992=0.



Kilde: Norges Bank.

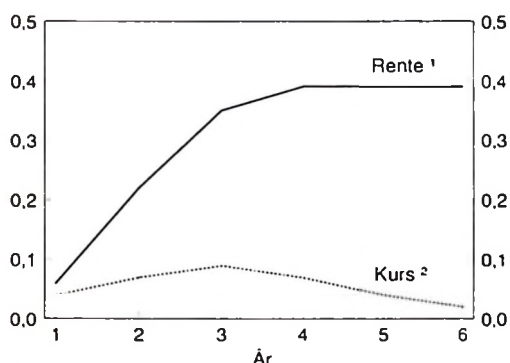
Norges Banks monetære indeks

Norges Banks monetære indeks (Monetary Conditions Index) gir et bilde av hvordan rente- og valutakursutviklingen samlet sett påvirker innenlandsk etterspørsel (jf. figur 20 a og b i teksten).

Vektene som brukes i sammenveiningen til den monetære indeksen er slik at en realrenteendring på 1 prosentpoeng gis tre ganger så stor vekt som en realvalutakursendring på 1 prosent. Endret rente påvirker privat konsum og private realinvesteringer. Endret valutakurs påvirker primært eksporten og importen. Norske produkter blir billigere i forhold til utenlandske produkter ved en depresiering, og dette vil isolert sett bidra til å øke eksporten, mens importvolumet reduseres. Dessuten vil en depresiering bidra til redusert privat konsum. Dette skyldes at en depresiering fører til økte priser innenlands, og dermed redusert kjøpekraft.

Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI indikerer at en reduksjon i realrenten på 1 prosentpoeng etter 2-3 år gir en økning i konsum- og investeringsetterspørselen slik at BNP for Fastlands-Norge øker med 0,3-0,4 prosentpoeng. En svekkelse av den reelle effektive kursen på 1 prosent gir etter 2-3 år en samlet effekt på eksport, import og konsum slik at BNP for Fastlands-Norge øker med anslagsvis 0,1 prosentpoeng. Effekten av valutakursendringen på BNP er - ifølge RIMINI-modellen - bare midlertidig. Etter 6 år er effekten på BNP så godt som borte. Effekten av renteendringen er derimot 0,4 prosent også på lengre sikt.

Virkning på BNP Fastlands-Norge

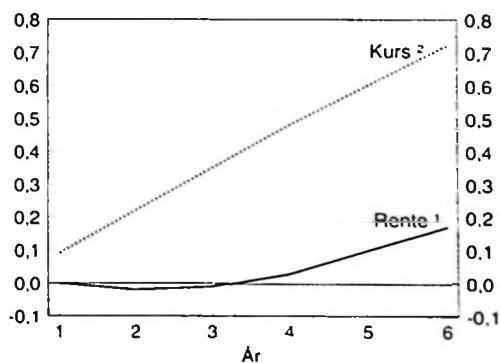


- 1) 1 prosentpoeng fall i realrente
- 2) 1 prosent svekkelse av reell effektiv valutakurs

Endringer i renter og valutakurs vil også påvirke inflasjonen. Prisene vil primært påvirkes direkte, ved at valutakursendringer påvirker importprisene. Dessuten vil etterspørselseffektene beskrevet ovenfor etter hvert kunne slå ut i prisstigningen. Beregninger ved hjelp av RIMINI-modellen indikerer at det nesten utelukkende er den direkte effekten som har betydning for prisstigningen. Dette er mest markert på kort sikt. En svekkelse av den reelle effektive valutakursen på 1 prosent bidrar til å trekke prisstigningen opp med 0,3 prosentpoeng på 2-3 års sikt. På lengre sikt vil valutakursendringen slå fullt gjennom i prisene. Ifølge RIMINI er effekten på prisstigningen av en 1 prosentpoengs reduksjon i realrenten ubetydelig på kort sikt. Med en horisont på 6 år, er effekten knapt 0,2 prosentpoeng.

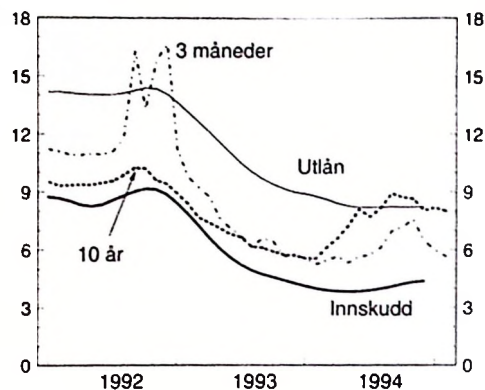
De beregnede virkningene av rente- og valutakursendringer på BNP for Fastlands-Norge er godt i samsvar med tilsvarende beregninger i andre land, som for eksempel Sverige og Canada. Effektene av en renteendring på prisene er imidlertid noe svakere enn de resultater en har fått i andre land. Dette har sammenheng med at i en liten, åpen økonomi som den norske, utgjør importprisene en betydelig andel av konsumprisindeksen. Dette innebærer at effektene i hovedsak vil komme fra valutakursendringer. En kan imidlertid ikke utelukke at de kortsiktige effektene av en renteendring på prisene likevel kan være noe undervurdert i RIMINI.

Virkning på konsumprisene



- 1) 1 prosentpoeng fall i realrente
- 2) 1 prosent svekkelse av reell effektiv valutakurs

Figur 21.
 Renteutviklingen i Norge.
 Bankenes innskudds- og utlånsrente,
 3 mnd eurorente og 10 års statsobligasjoner

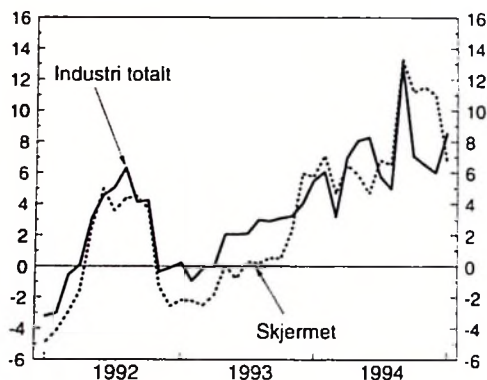


Kilde: Norges Bank

De sterke svingningene i pengemarkedsrentene har bare i begrenset grad slått over i de rentene publikum står overfor. Ifølge Norges Banks rentestatistikk fram til fjerde kvartal i fjor, økte bankenes utlånsrenter med 0,2 prosentpoeng fra kvartalet før. En oversikt over en del finansinstitusjoners renter på boliglån hittil i år tyder imidlertid på at utlånsrentene nå er tilbake på nivået fra tredje kvartal i fjor. På bakgrunn av utviklingen i de internasjonale pengemarkedsrentene synes potensialet for ytterligere fall i bankenes utlånsrenter begrenset.

Rentenivået på utlån til norske bedrifter og husholdninger vil i hovedsak følge det kortsiktige pengemarkedet. Utviklingen i kapitalmarkedet kan likevel ha stor betydning for norske lånta-keres atferd, ved at den påvirker forventningene om utviklingen i kortsiktige renter. Rentene i kapitalmarkedet (representert ved tiårsrenten i figur 21) økte sterkt gjennom fjoråret, og selv om det har vært et markert fall etter EU-avstemningen, er det langsiktige rentenivået fortsatt betydelig høyere enn i første halvår i fjor. De høyere langsiktige rentene peker i retning av at markedsaktørene nå forventer en økning i kortsiktige renter internasjonalt. Slike forventninger bidrar trolig til å motvirke effekten av lavere reelle lånerenter i dag.

Figur 22.
 Produksjonsindeks etter konkurranse-
 type. Tolv måneders vekst.



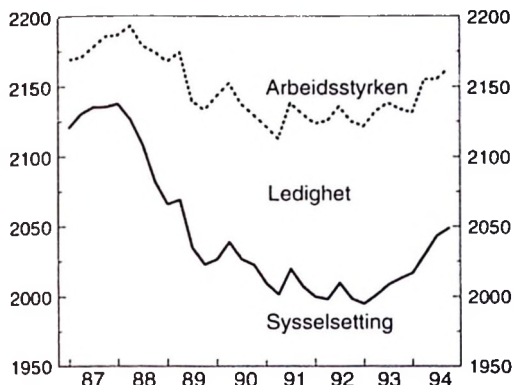
Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.9 Produksjon

Industriproduksjonen fortsatte å øke på slutten av 1994, drevet av etterspørsel fra Fastlands-Norge og den internasjonale konjunkturoppgangen. Inndelt etter konkurransestype økte både skjernet, hjemmekonkurrerende og utekonkurrerende industri med vel 6½ prosent fra 1993 til 1994. Fra tredje til fjerde kvartal i fjor økte industriproduksjonen sesongjustert med 2 prosent. Produksjonsnivået i januar i år lå 0,4 prosent lavere enn i desember - justert for normale sesongvariasjoner.

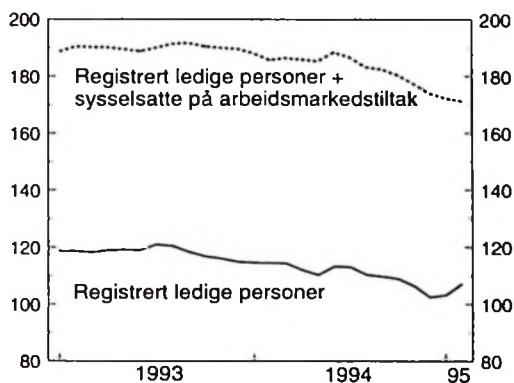
Ordrestatistikk for fjerde kvartal indikerer en utflating i ordretilgangen for industrien samlet. Innen eksportrettede næringer økte verdien av ordretilgangen markert fra tredje til fjerde kvartal, men en del av denne økningen skyldes trolig økte priser. Innen industrien for øvrig falt ordretilgangen noe.

Figur 23.
Arbeidsmarkedet.
Tall i 1000 personer.
1. kvartal 1987 - 4. kvartal 1994



Kilde: Arbeidskraftundersøkelsen

Figur 24.
Arbeidsmarkedet.
Tall i 1000 personer.
Sesongjustert, glattet.



Kilde: Arbeidsdirektoratet

4 Arbeidsmarkedet og bedriftenes prismarginer

En konjunkturoppgang vil normalt føre til at prisstigningen tar seg opp. Dette kan for det første skyldes at økt etterspørsel i produktmarkedene gir rom for økte fortjenestemarginer i bedriftene. For det annet vil økt produksjon kunne skape press i arbeidsmarkedet, og dermed økte lønninger, som i neste omgang slår ut i prisene. I denne seksjonen diskuteres disse forholdene.

4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet

Den gunstige utviklingen i arbeidsmarkedet fortsatte mot slutten av 1994. Sesongjusterte tall fra Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) viser at sysselsettingen i fjerde kvartal var 0,3 prosent høyere enn i tredje kvartal. Ved utgangen av året var 5,3 prosent av arbeidsstyrken uten arbeid. Dette er 0,4 prosentpoeng lavere enn ett år tidligere, til tross for at flere personer har meldt seg på arbeidsmarkedet.

Selv om ledighetsandelen har falt noe, er sysselsettingsveksten i hovedsak møtt med økt tilbud av arbeid fra den yrkespassive delen av befolkningen. Dette er i tråd med det som er normalt når sysselsettingen øker. Nedgangen i arbeidsledigheten blir derfor vesentlig mindre enn økningen i sysselsettingen. En mulig forklaring kan være at mange arbeidsledige ikke har de kvalifikasjoner som nå etterspørres i arbeidsmarkedet. Økt beholdning av ledige plasser det siste halve året kan tyde på dette. Et jevnt synkende antall dagpengemottakere indikerer at færre yrkesaktive nå går over i ledighetskøen, og at de arbeidsledige dermed i større grad er personer som tidligere ikke har vært i arbeidsmarkedet.

Tall fra Arbeidsdirektoratet viser at arbeidsledighetsraten sesongjustert økte i januar og februar etter flere måneder med fall. Summen av arbeidsledige og personer på tiltak har imidlertid fortsatt å falle. Noe av forklaringen på at den registrerte ledigheten ikke har falt, kan derfor ligge i at tiltakene nå trappes ned.

Når etterspørselsveksten i produktmarkedene dempes, vil dette innebære svakere sysselsettingsvekst. På den annen side legger vi til grunn at etterspørselen vris fra varige konsumgoder til investeringsvarer. Dette vil isolert sett bidra til at sysselsettingsveksten ikke dempes så sterkt, ettersom produksjonen av investeringsvarer i større grad skjer innenlands.

Våre anslag i forrige inflasjonsrapport innebærer at sysselsettingen øker med omkring 1 prosent i år. Vi la til grunn en videre økning i arbeidstilbudet, slik at ledigheten som andel av arbeidsstyrken (AKU) reduseres fra 5,4 prosent i fjor til drøyt 5 prosent i år.

Tabell 2. Årslønnsvekst i ulike tariffområder i 1994. Prosent

Arbeidere LO/NHO-området	2½
Herav: Industriarbeidere	3
Funksjonærer LO/NHO-området	3,5
Varehandel	3
Hotell og restaurant	3
Forretnings- og sparebanker	3,8
Forsikring	5,0
Offentlig sektor	2½
Forretningsmessig tjenesteyting	2,8
Totalt	2½

Kilde: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene.

4.2 Lønninger

Foreløpige tall fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene viser en årslønnsvekst på 2½ prosent fra 1993 til 1994. Dette er noe lavere enn Norges Banks anslag i Penger og Kreditt nr 4 1994 på 3 prosent. For de fleste bransjer er lønns- og glidningen anslått noe lavere enn vi hadde antatt, særlig innenfor privat tjenesteyting. Innenfor bank og forsikring ser imidlertid lønnsveksten ut til å ha blitt noe sterkere enn våre anslag.

Lønnsveksten var høyest innenfor forsikring, der lønningene økte med 5,0 prosent. For statsansatte var lønnsveksten 2,1 prosent. Lønnsveksten for bygge- og anleggsarbeidere er anslått til 2½ prosent. For enkelte grupper fagarbeidere innen bygg og anlegg var lønnsveksten i 1994 på 5-6 prosent.

I forrige inflasjonsrapport anslo vi en samlet årslønnsvekst på 3½ prosent i 1995. Dette var basert blant annet på en reduksjon i arbeidsledighetsraten (AKU) fra 5,4 prosent i fjor til drøyt 5 prosent i år. En lønnsvekst på 3½ prosent i 1995 var i tråd med det beregninger på Norges Banks makroøkonomiske modell, RIMINI, viste.

Partenes krav foran vårens sentrale lønnsoppgjør indikerer at lønnsoppgjørene innen privat sektor vil ta utgangspunkt i en real-lønnsvekst på en halv prosent i år. Med en prisvekst på om lag 2½ prosent gir dette en ramme på 3 prosent. Mye vil bli avgjort i de lokale tilleggene som gis i løpet av året. De sentrale kravene i offentlig sektor ligger omkring 4-5 prosent, men en del grupper har signalisert betydelig høyere krav enn dette. Regjeringen har imidlertid lagt til grunn en lønnsvekst på 2 prosent, og det er derfor grunn til å tro at myndighetenes tilbud til statsansatte ikke vil ligge vesentlig høyere enn dette.

Lønnskravene indikerer at vårt anslag på 3½ prosent lønnsvekst i år er rimelig. Resultatet av oppjøret vil som regel bli lavere enn de fremsatte kravene, men på den annen side omfatter de store organisasjonene bare deler av lønnstakerne. Lønnsoppgjøret innen disse områdene nok likevel vil være en viktig rettesnor for den samlede lønnsutviklingen. Det er imidlertid en usikkerhetsfaktor om de lokale tilleggene vil holde seg innenfor den rammen organisasjonene har forutsatt for lønns- og glidningen.

Lønnsutviklingen i årene fremover ble drøftet i rapporten *Utfordringer på mellomlang sikt* i forrige nummer av Penger og Kreditt. Her la vi til grunn at lønnsveksten ville følge den såkalte hovedkursteorien, det vil si at lønnsveksten i konkurranseutsatt næringsliv ville være tilpasset det som kreves for å opprettholde konkurransevnen. Dette innebærer at lønnsveksten vil være påvirket av pris- og produktivitetsutviklingen for disse næringene. Med dette utgangspunktet anslo vi lønnsveksten i årene 1996-98 til 3½ prosent pr år.

Når vi nå skal vurdere lønnsanslagene for 1996, må vi ta hensyn til at det har skjedd en kraftig produktprisoppgang innen

konkurransutsatte sektorer. Den sterke økningen en har hatt i råvareprisene tilsier at denne utviklingen vil fortsette, selv om lønnsomhetsøkningen vil dempes noe av den appresieringen en har hatt av kronen. Tradisjonelt har økt lønnsomhet i disse bransjene medført tiltakende lønnsglidning, som i neste omgang har resultert i en generell økning i lønnsveksten.

Dessuten kan man i en oppgangskonjunktur oppleve knapphet på kvalifisert arbeidskraft innen enkelte sektorer. Dette kan lett slå ut i lønnspress. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer indikerer så langt ingen knapphet på arbeidskraft innen industrien. Innen bygg- og anleggssektoren er det imidlertid tegn til mangel på visse typer arbeidskraft.

På den annen side er den samlede ledigheten fortsatt høy i historisk sammenheng, noe som trolig vil bidra til å dempe lønnsveksten. Dessuten har partene i arbeidslivet gjennom sin tilslutning til solidaritetsalternativet, forpliktet seg til å tilpasse lønnsveksten til konkurranseevnesituasjonen. I andre land har det etter hvert blitt lagt større vekt på lav pris- og kostnadsvekst. Dette stiller tilsvarende strengere krav til pris- og kostnadsutviklingen i Norge.

Beregninger på RIMINI-modellen indikerer at lønnsveksten vil ta seg opp til 4 prosent neste år. Dette er basert på en arbeidsledighet på knapt 5 prosent. Importprisene som har betydning for konsumprisene er anslått å øke med omkring 2 prosent, mens produktivitsveksten er anslått til 1½ prosent. Anslaget for lønnsveksten er imidlertid svært følsomt overfor endringer i forutsetningene om arbeidsledighet, importprisstigning og produktivitsvekst.

I forrige inflasjonsrapport omtalte vi sammenhengen mellom ledighet og lønnsvekst. Her gikk det fram at dersom ledigheten blir ½ prosentpoeng lavere enn anslått, vil lønnsveksten øke med 0,2 prosentpoeng i 1995, og med 0,4 prosentpoeng i 1996. Med 1 prosentpoeng lavere ledighet øker lønnsveksten med 0,4 prosentpoeng i år og med 0,9 prosentpoeng i 1996.

Alt i alt har vi valgt å legge til grunn anslagene som RIMINI-modellen gir. Dette innebærer en samlet årslønnsvekst (dvs ikke korrigert for virkedager) på 3½ prosent i 1995 og 4 prosent i 1996.

4.3 Kostnadmessig konkurranseevne

Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene anslår lønnsveksten i industrien i fjor til 3 prosent. Utvalget indikerer samtidig en produktivitsvekst i industrien på 3¼ prosent i fjor, som er en klar bedring fra året før. Tallene er imidlertid foreløpige, og det er normalt særlig stor usikkerhet knyttet til produktivitsanslaget. Sysselsetting og produksjon ifølge arbeidstids-

Tabell 3. Relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien. Prosentvis endring fra året før. Negative tall for RLPE innebærer styrket kostnadsmessige konkurransevne

	1989-93 ¹⁾	1994	1995	1996
Norges handelspartnere				
Lønnskostnader	5,8	3	3%	4
Produktivitet	2,8	4%	3	2%
LPE, nasjonal valuta	2,9	-1%	%	1%
Norsk industri				
Lønnskostnader	3,7	3	3%	4
Produktivitet	2,5	3%	2%	2%
LPE, nasjonal valuta	1,2	-%	1%	1%
Valutakursendring	0,9	1%	-2	0
RLPE, felles valuta	-2,5	-%	2%	%

1) Årlig gjennomsnitt

statistikken fra NHO og kvartalsvis nasjonalregnskap indikerer en produktivitetsvekst omkring 1½ prosent.

Beregningsutvalgets tall viser at lønnskostnadene pr produsert enhet (LPE) i Norge ble redusert med ¼ prosent i fjor. Våre siste anslag viser at LPE hos handelspartnerne falt med 1½ prosent. Den effektive kronkursen deprimerte imidlertid med 1½ prosent slik at vi totalt styrket den kostnadsmessige konkurransevnen med ¼ prosent.

Med en forutsatt årslønnsvekst i industrien på 3½ prosent i år og 4 prosent i 1996, og en produktivitetsvekst på 2¼ prosent begge årene, vil LPE øke med 1¼ prosent i år og 1¼ prosent neste år.

Hos våre handelspartnere venter vi at lønnsveksten vil ligge på 3¾ prosent i år og 4 prosent neste år. Samtidig er det grunn til å tro at de vil ha en gunstigere produktivitetsutvikling enn Norge, ettersom de er kommet kortere i konjunkturforløpet. Vi har anslått en produktivitetsvekst på 3 prosent i år og 2¼ prosent neste år, slik at LPE hos handelspartnerne øker med ¼ prosent i år og 1¼ prosent i 1996.

Når en ser bort fra effekten av valutakursendringer vil således LPE i Norge øke med ½ prosentpoeng mer enn hos våre handelspartnere både i år og neste år.

Som en teknisk forutsetning har vi lagt til grunn at valutakursen ut 1996 blir liggende på gjennomsnittet hittil i år. Dette gir en appresiering av konkurransekursindeksen på 2 prosent i forhold til i fjor, noe som bidrar til å svekke norsk konkurransevne ytterligere. Kursen på norske kroner har styrket seg markert de siste månedene, og konkurransekursindeksen i uke 10 var ytterligere 1½ prosent sterkere enn vårt årsanslag. Samlet innebærer våre anslag en svekkelse av konkurransevnen på 2¼ prosent i år og ½ prosent neste år.

4.4 Bedriftenes prismarginer

Norske bedrifter vil måtte tilpasse sine fortjenestemarginer til etterspørselen i de markedene de opererer. Produksjonskostnadene er ofte lite fleksible, slik at lavere etterspørsel vil føre til lavere fortjenestemarginer. Høyere etterspørsel vil normalt gi høyere fortjenestemarginer, fordi bedriftene i en slik situasjon lettere kan øke sine priser. Konjunkturoppgangen norsk økonomi nå er inne, i kan derfor tilsi at fortjenestemarginene vi gi et bidrag til økt prisstigning. På den annen side vil den økte konkurransen fra internasjonale aktører redusere muligheten for økte marginer.

Som nevnt i punkt 2.3, er det grunn til å tro at importørene vil la den styrkede kronkursen slå gradvis igjennom i sine priser, slik at marginene øker i år. På den annen side vil en gradvis innfasing av avgiftsøkningene fra årsskiftet gi en midlertidig reduksjon i marginene i detaljhandelen.

Fram til 1991/92 gir Nasjonalregnskapet og regnskapsstatistikken fra SSB tall for lønnsomhetsutvikling. For å si noe om lønnsomhetsutviklingen i bedriftene etter dette, er en henvist til andre kilder. Ved å sammenlikne prisindekser for innsatsfaktorer med prisindekser på ferdige produkter innen ulike sektorer, kan en få et visst bilde av utviklingen i driftsmarginene.

En må imidlertid være klar over at dette kun er en grov tilnærming og at det er store svakheter ved denne måten å gjøre det på. For det første kan ulik utvikling i to indekser skyldes ulik sammensetning av indekserne, og ikke nødvendigvis endringer i marginene. Dessuten kan en produktivitetsøkning gi økte fortjenestemarginer, uten at avviket mellom prisene på innsatsfaktorer og ferdige produkter endres. En må derfor være varsom med å trekke for bastante konklusjoner på bakgrunn av en slik sammenlikning.

Regnskapsstatistikken fra SSB viser at dagligvarehandelen økte sine fortjenestemarginer de siste årene fram til 1992. Det er vanskelig å gjenfinne denne utviklingen når en ser på differansen mellom prisindeksen for førstegangsomsætning av matvarer innenlands og delindeksen for matvarer i KPI, jf figur 25. Fra 1989 til 1992 økte førstegangsomsætningsprisene sterkere enn prisene på konsumentleddet, og indikerer en reduksjon i fortjenestemarginene. Dette kan skyldes at en i disse årene hadde en sterk fremvekst av lavprisbutikker der produktiviteten var klart høyere enn i småbutikkene.

Gjennom 1993 og 1994 har en imidlertid hatt en klar økning i differansen mellom konsument- og grossistprisene, noe som indikerer at marginene i dagligvarehandelen har økt. Dette reflekterer trolig et økt press på næringsmiddelsektorens prismarginer.

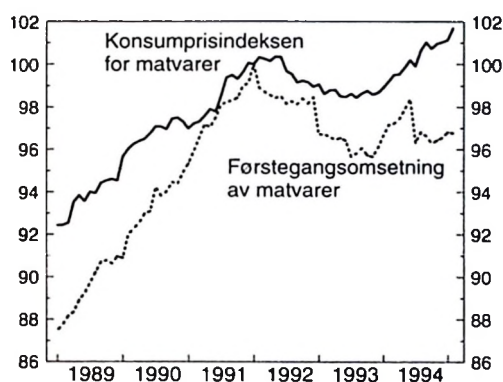
Ifølge Nasjonalregnskapet ble lønnsomheten innen byggebransjen kraftig forverret under konjunkturedgangen. Dette bildet bekreftes av utviklingen i differansen mellom prisindeksen for nye eneboliger og byggekostnadsindeksen for enebolig av tre. Fra 1989 til 1992 reduseres differansen mellom de to prisindeksene.

Siden 1993 ser det ut til at marginene innen sektoren har vært omtrent uendret. Det er grunn til å tro at den sterke økningen i kostnadene - som i hovedsak var forårsaket av økte trelastpriser internasjonalt - svekket muligheten for bransjen til å øke marginene.

Fortjenestemarginene innen bygg og anlegg vil ikke slå ut i konsumprisene direkte, slik matvareprisene gjør. Marginene i boligmarkedet vil imidlertid ha betydning for kostnadsnivået forøvrig. Dessuten vil økt fortjeneste innen en sektor lett slå ut i lønnsveksten i sektoren, som i neste omgang kan gi impulser til lønnsveksten forøvrig.

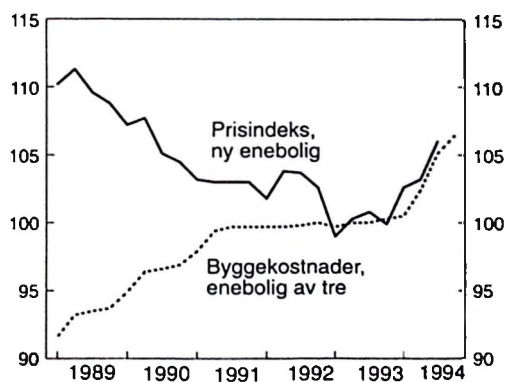
Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer fortsatte

Figur 25.
Prisindeks for førstegangsomsætning av matvarer og konsumprisindeksen for matvarer. Sesongjustert. Indeks januar 1992=100



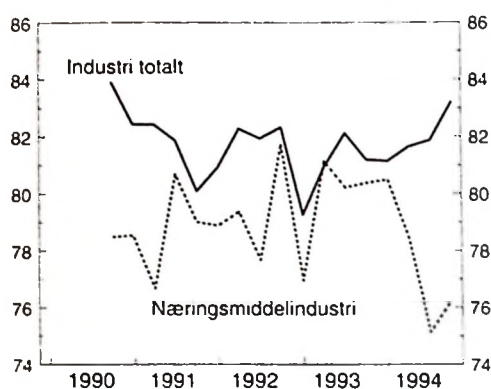
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 26.
Byggekostnader og boligpriser
Indeks 1993=100.
1. kvartal 1989 - 4. kvartal 1994



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 27.
Kapasitetsutnyttning
 4. kvartal 1990 - 4. kvartal 1994



Kilde: Konjunkturbarometeret

den gjennomsnittlige kapasitetsutnyttningen innen industrien å øke i fjerde kvartal i fjor, jf. figur 27. Ifølge barometeret er den gjennomsnittlige kapasitetsutnyttningen 83 prosent. En må tilbake til 1990 for å finne en så høy gjennomsnittlig kapasitetsutnyttning. Økt kapasitetsutnyttning er i tråd med hva en kan vente under en konjunkturoppgang, og kan være en indikasjon på økte fremtidige priser. Når produksjonen foregår nærmere kapasitetsgrensen, vil en ytterligere etterspørselsøkning lettere kunne føre til økte priser ved at kostnadene øker, ved mer bruk av overtid etc, eller ved at produsentene øker sine marginer.

En nærmere analyse av tallene indikerer at kapasitetsutnyttingsgraden er størst innen eksportrettede sektorer, mens skjermede og hjemmekonkurrerende næringer fortsatt produserer langt fra kapasitetsgrensen. For eksempel var den gjennomsnittlige kapasitetsutnyttningen innen næringsmiddelindustrien 76 prosent i fjerde kvartal. Det ser derfor ikke ut til at kapasitetsskranker vil presse konsumprisene opp på kort sikt.

På den annen side indikerer konjunkturbarometeret at produsentene både innen eksportindustri og hjemmekonkurrerende industri venter prisøkninger på egne produkter. 24 prosent av de som produserer for hjemmemarkedet forventer at prisene på deres produkter vil øke det nærmeste kvartalet. Ett år tidligere var denne prosentandelen 9. Dette kan indikere at de vil øke sine fortjenestemarginer.

5 Utsikter for inflasjonen

I denne seksjonen presenteres Norges Banks anslag for konsumprisstigningen de nærmeste 12-18 månedene.

5.1 Hva er nytt siden sist?

I forrige inflasjonsrapport presenterte vi et bilde der fjorårets markerte konjunkturoppgang flater betydelig ut i 1995. Boligprisoppgangen avtar, og den sterke konsumveksten avløses av sterkere vekst i bedriftenes investeringer. Eksportveksten blir betydelig også i år, men ikke like markert som i 1994. Konjunkturoppgangen fører til sysselsettingsvekst, men økt arbeidstilbud gjør at fallet i arbeidsledigheten blir begrenset. Vi la til grunn at prisstigningen internasjonalt holder seg moderat også i år, og at lønnsveksten innenlands tar seg opp fra 3 prosent i 1994 til 3½ prosent i år.

Gjennomgangen i de foregående seksjonene viser at utviklingen det siste kvartalet i all hovedsak bekreftet dette bildet:

- Detaljomsætningsindeksen og personbilkjøpene ser ut til å flate ut.
- AKU-ledigheten var fortsatt over 5 prosent ved utgangen av fjoråret, selv om sysselsettingen har økt markert.
- Lønningene økte med om lag 2¾ prosent i fjor, ifølge foreløpige anslag. Dette var noe lavere enn vårt anslag på 3 prosent. For 1995 har LO og YS signalisert at de vil legge fram krav om 3 prosent lønnsvekst i privat sektor. Kravene for de sentrale oppgjørene innen offentlig sektor ligger omkring 4-5 prosent. Dette kan indikere at vårt anslag på 3½ prosent lønnsvekst i år er rimelig realistisk.

På enkelte punkter har likevel utviklingen vært en noe annen enn vi hadde ventet:

- Strømprisene økte kraftig fra årsskiftet. Dette bidrar isolert sett til å trekke konsumprisstigningen i år opp med ¼ prosentpoeng i forhold til vårt forrige anslag.
- I tillegg til de avgiftsendringene vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport, ble bensinavgiften hevet fra årsskiftet. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene anslår at totaleffekten av avgiftsøkningene er omkring 0,1-0,2 prosentpoeng sterkere enn vi la til grunn i forrige rapport. Utviklingen i konsumprisene de to første månedene i år kan dessuten indikere at effekten av avgiftsendringene fra årsskif-

tet vil komme noe mer gradvis enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport.

- Den norske kronen har appresiert forholdsvis betydelig de siste ukene. Den importveide kronekursen er nå 2,8 prosent sterkere enn i midten av desember, da forrige inflasjonsrapport ble lagt fram. Appresieringen av kronen vil over tid bidra til å trekke ned nivået for konsumprisene.
- Konjunkturbarometeret indikerer at det har skjedd en klar økning i industribedriftenes prisforventninger - både for leveranser til eksportmarkedet og til hjemmemarkedet. 24 prosent av de som produserer for hjemmemarkedet forventer at prisene på deres produkter vil øke det nærmeste kvartalet. Ett år tidligere var denne prosentandelen 9.
- Selv om konjunktur bildet i hovedtrekk er som venten, er det enkelte indikasjoner på sterkere vekst. Investeringsstillingen for fjerde kvartal signaliserer en investeringsvekst i industrien på knapt 40 prosent i år. Det er imidlertid spesielt stor usikkerhet knyttet til denne tellingen. Likevel kan dette være en indikasjon på at vårt siste anslag på omkring 15 prosent vekst var noe lavt.

5.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Anslagene i forrige inflasjonsrapport innebar en bane der konsumprisstigningen på tolv månedersbasis ville ta seg opp fra 1,8 prosent ved utgangen av fjoråret, til 2,9 prosent i april og mai i år. Deretter ville vekstratene reduseres igjen, og ved inngangen til 1996 ville tolv månedersratene ligge omkring 2 prosent.

Utviklingen i tolv månedersratene i vår bane var dominert av tre forhold:

- Avgiftsøkningene fra første juli i fjor ville isolert sett bidra til å trekke tolv månedersratene i første halvår i år opp med knapt ½ prosent. I andre halvår ville denne effekten falle ut.
- Avgiftsøkningene fra 1. januar i år ville isolert sett bidra til å øke tolv månedersratene med ½ prosent gjennom hele 1995. Denne effekten ville falle ut fra årsskiftet 1995/96.
- I vårmånedene 1994 var prisstigningen svært moderat. Dette bidrar til å trekke opp tolv månedersratene i disse månedene i 1995.

Anslagene gav samlet sett en årsvekst i konsumprisene på 2½ prosent i 1995. Dersom avgifter holdes utenom, var årsanslaget 1½ prosent.

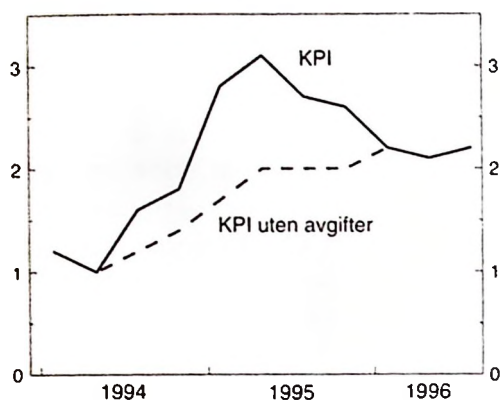
Utviklingen de siste månedene har i hovedsak vært som ventet. Økningen i strømprisene har imidlertid bidratt til å trekke prisstigningen opp med om lag $\frac{1}{4}$ prosent. Strømprisene kan falle noe tilbake, men det er ikke grunn til å tro at prisene går tilbake til realprisnivået i 1994. Dette tilsier en oppjustering av prisanslagene. Videre ble avgiftsøkningene fra nyttår noe større enn vi hadde lagt til grunn. På den annen side ser det så langt ut til at avgiftsøkningene i stor grad er tatt ut i reduserte marginer og ikke økte priser. Vi anslår nå at prisstigningen på årsbasis vil bli omkring $2\frac{3}{4}$ prosent i 1995. I 1996 vil effekten av avgiftsøkningen falle ut av anslagene, og veksten i strømprisene vil trolig bli mer moderat. Vi anslår konsumprisstigningen til $2\frac{1}{4}$ prosent i 1996. Dette er basert på en lønnsvekst på $3\frac{1}{2}$ prosent i 1995 og 4 prosent i 1996. Om vi isteden forutsetter 3 prosent lønnsvekst begge årene, vil prisanslaget for 1995 forbli uendret, mens prisstigningen i 1996 reduseres med om lag 0,3 prosentpoeng.

Det ser ikke ut til at den innenlandske konjunkturoppgangen vil føre til noe inflasjonspress av betydning de neste 12-18 månedene. Den sterke innenlandske konjunkturoppgangen ser ut til å dempes, i tråd med våre anslag.

Heller ikke importen ser ut til å ville bidra til tiltakende inflasjon innenlands. Til tross for den internasjonale konjunkturoppgangen, er prisstigningen hos våre handelspartnere fortsatt moderat. Konjunkturoppgangen har ført til en kraftig produktivitetsvekst, samtidig som den høye arbeidsledigheten har hindret lønnsveksten i å ta seg opp. Veksten i lønnskostnadene (LPE) hos våre handelspartnere har derfor utviklet seg svært moderat. Dette gjør det svært krevende for norske bedrifter å opprettholde den kostnadsmessige konkurranseevnen. På den annen side gjør den svake kostnadsutviklingen at også prisstigningen internasjonalt - og dermed prisstigningen på import til Norge - blir svært moderat. Flere sentralbanker har hevet sine signalrenter for å dempe et mulig inflasjonspress, og det er grunn til å vente at prisstigningen vil holde seg moderat også i år og neste år. Den sterke råvareprisveksten på slutten av fjoråret bidrar likevel til en midlertidig økning i importprisstigningen i 1995.

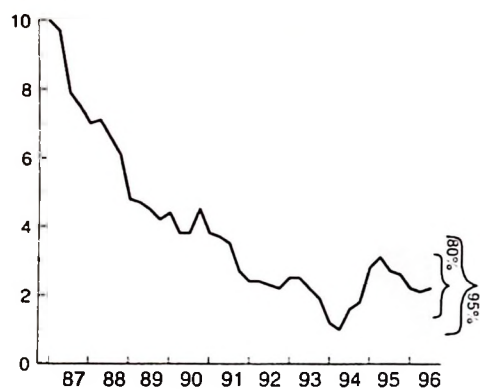
Den sterke appresieringen av kronkursen de første månedene i år vil bidra til å dempe konsumprisveksten både i år og neste år. Dersom vi legger til grunn at kursene holder seg på gjennomsnittsnivået hittil i år - dette svarer til en appresiering på 1,8 prosent fra 1994 til 1995 - vil dette over tid trekke konsumprisnivået ned med $\frac{1}{2}$ prosent. I lys av at norsk økonomi nå er inne i en konjunkturoppgang, må en imidlertid regne med at importørene i noen grad benytter anledningen til å la appresieringen slå ut i økte fortjenestemarginer i stedet for reduserte priser.

Figur 28.
Anslått bane for konsumprisveksten.
Tolv månedersvekst. Prosent



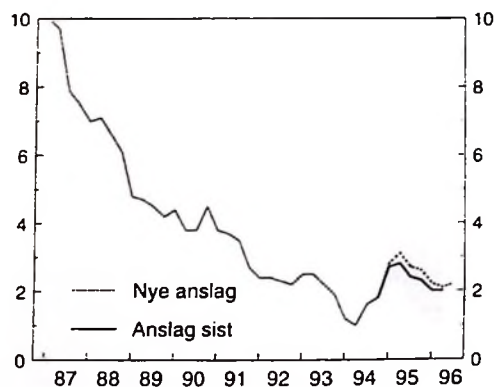
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 29.
Usikkerheten i prisanslagene.
Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 30.
Anslagene nå sammenlignet med sist.
Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I den banen for prisene som vi nå ser for oss, vil avgiftsen- dringene slå gjennom noe mer gradvis i prisene, slik at en vil få effekter av avgiftsøkningene også i 1996. Vi venter at tolv m å- nederstene vil holde seg innenfor intervallet 2,6-3,1 gjennom 1995. De høyeste vekstratene vil en se i april og mai. Ved inngangen til 1996 ser vi for oss vekstrater omkring 2½ prosent. Dette forløpet er illustrert i figur 28.

En gradvis innfasing av avgiftene vil innebære en midlertidig reduksjon i bedriftenes marginer, slik at den underliggende pris- stigningen vil bli noe lavere enn ventet i begynnelsen av året, mens den vil bli høyere på slutten av året og de første månedene neste år. Også prisstigningen der avgifter holdes utenom er illustrert i figur 28.

Figur 28 viser det forløpet for prisutviklingen som vi oppfater som mest sannsynlig. Slike anslag er imidlertid beheftet med stor usikkerhet. I figur 29 har vi illustrert usikkerheten ved hjelp av to intervaller rundt det forløpet vi anser som mest sannsyn- lig. Det innerste området viser noe som litt upresist kan tolkes som et 80 prosent konfidensintervall omkring prisanslagene. Det vil si at dette intervallet med 80 prosent sannsynlighet ville dekke det realiserte forløpet for inflasjonen. Det ytterste området kan tolkes som et 95 prosent konfidensintervall. Intervallene er basert på historiske observasjoner av RIMINI- modellenes evne til å predikere prisutviklingen. Det er grunn til å understreke at utfall nær yttergrensene er betydelig mindre sannsynlige enn utfall nærmere referanseforløpet.

Figur 30 viser den forventete banen for prisutviklingen, sammen med den banen vi så for oss i forrige inflasjonsrapport. I figur 30 har vi også illustrert usikkerheten omkring inflasjons- anslagene vi presenterte sist. Selv om vår nye bane ligger noe høyere enn vi så for oss sist, illustrerer figuren at den nye banen ligger godt innenfor konfidensintervallet rundt den forrige banen.

5.3 Inflasjonsanslag fra andre institusjoner

I tabell 4 har vi satt opp ulike institusjoners anslag for konsum- prisstigningen i år og neste år. Tabellen viser at gjennomsnittet av anslagene fra de tolv private institusjonene vi har tall for, er 2,6 prosent inflasjon i år, og 2,7 prosent neste år. Anslaget for 1995 er noe høyere enn gjennomsnittet i forrige inflasjonsrap- port, da moms-effekten i mindre grad var innarbeidet. Det høyeste anslaget blant de private institusjonene er 3,0 prosent i år og 3,3 prosent neste år. De laveste anslagene er 2,0 prosent både i år neste år. Noen institusjoner venter lavere prisstigning i 1996 enn i år, mens andre ser for seg en økning i prisstigningen neste år. Det er imidlertid grunn til å nevne at enkelte av disse

Tabell 4. Ulike institusjoners anslag på konsumprisutviklingen i Norge

	1995		1996
	Siste publiserte anslag fram til desember 1994	Siste publiserte anslag fram til mars 1995	Siste publiserte anslag fram til mars 1995
Finansdepartementet	2½	2½	1½
Statistisk sentralbyrå	2,6	2,6	2,9
OECD	1,8	2,0	2,2
IMF	1,5	1,5	–
Norges Bank	2½	2½	2½
Private institusjoner ¹⁾			
høyeste anslag	2,8	3,0	3,3
laveste anslag	2,0	2,0	2,0
gjennomsnitt	2,3	2,6	2,7

1) Basert på anslag fra 13 institusjoner

anslagene ble lagt fram før vedtaket om avgiftsøkninger var fattet. Dette gjelder blant annet anslagene fra OECD og IMF.

Den økningen en hadde i de langsiktige rentene gjennom fjoråret har ikke fullt ut blitt reversert, slik tilfellet i stor grad har vært for pengemarkedsrentene. Dette blir i noen sammenhenger tolket som at markedsaktørene forventer tiltakende prisstigning. De norske kapitalmarkedsrentene vil imidlertid i stor grad følge internasjonale renter, uavhengig av prisforventninger innenlands.

5.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

På kort sikt vil prisstigningen i første rekke avhenge av hvor raskt, og i hvilken grad avgiftsøkningene fra nyttår slår gjennom i prisene. Prisstigningen i januar og februar indikerer at effekten av avgiftsøkningene vil strekke seg noe lenger ut i tid enn vi først regnet med.

På noe lengre sikt er usikkerheten knyttet til i hvilken grad konjunkturoppgangen slår ut i økt lønns- og prisvekst. Så langt i konjunkturoppgangen har lønns- og prisveksten ikke tiltatt vesentlig, og vi venter en forholdsvis moderat vekst også i år og neste år. Det er likevel en risiko for at pris- og kostnadsveksten skal øke ut over våre anslag:

- Det er en viss fare for at konjunkturoppgangen kan bli sterkere enn vi har lagt til grunn. Investeringsstillingen for industrien varsler en enda sterkere investeringsvekst enn vi har anslått.
- Det er flere forhold som kan tilsi at lønnsveksten kan tilta sterkere enn vi har lagt til grunn. For det første kan det oppstå knapphet på kvalifisert arbeidskraft innen enkelte sektorer, særlig innenfor bygg og anleggssektoren. For det andre ligger lønnskravene for de sentrale oppgjørene innen offentlig sektor omkring 4-5 prosent for i år, og enkelte grupper har forventninger om lønnstillegg som går langt utover dette. For det tredje er lønnsomheten kraftig bedret, særlig innen utekonkurrerende industri. Tradisjonelt har økt lønnsomhet i disse bransjene medført tiltakende lønnsglidning, som i neste omgang har resultert i en generell økning i lønnsveksten.

På den annen side er det forhold som trekker i retning av at pris- og kostnadsveksten blir svakere enn vi har lagt til grunn.

- En liberalisering av jordbrukspolitikken, slik regjeringen har varslet, vil trolig bidra til å dempe prisstigningen i år og neste år.

- At prisstigningen ikke har tatt seg sterkere opp de to første månedene i år indikerer at bedriftene har latt avgiftsøkningen slå ut i reduserte marginer. Sterk konkurranse, særlig innen detaljhandelen, kan innebære at reduksjonen i marginene ikke fullt ut blir kompensert.
- Den importveide kursen på norske kroner har styrket seg markert de siste månedene. Dette skyldes særlig svekkelsen av dollaren. Vi har som en teknisk forutsetning basert våre anslag på gjennomsnittskursene hittil i år. Kursene siste uke (uke 10) var imidlertid 1,2 prosent sterkere enn dette. Dette kan bidra til svakere prisvekst enn vi har regnet med. På den annen side er det stor usikkerhet knyttet til den videre kursutviklingen.
- Ledigheten er fortsatt høy i historisk sammenheng, og dette vil trolig dempe lønnsveksten. Videre har partene i arbeidslivet gjennom solidaritetsalternativet varslet en vilje til moderasjon for å bedre konkurranseevnen. Kravene som er lagt fram foran vårens oppgjør, indikerer at en slik vilje er tilstede i de store organisasjonene.
- For 1996 innebærer våre pris- og lønnsanslag en reallønnsvekst på $1\frac{1}{4}$ prosent. Dette vil innebære en svekkelse av den kostnadmessige konkurranseevnen på $\frac{1}{2}$ prosent. Partene i arbeidslivet har gjennom sin tilslutning til solidaritetsalternativet, forpliktet seg til å tilpasse lønnsveksten til konkurranseevnesituasjonen. Dette tilsier at lønnsveksten blir lavere enn det de historiske sammenhengene for lønnsdannelsen tilsier.

Alt i alt mener vi at våre anslag på en prisstigning i intervallet 2,6-3,1 prosent gjennom 1995, og en stabilisering omkring $2\frac{1}{4}$ prosent i 1996, er rimelig balanserte.

1 Oversikt

Dei siste månadene har amerikanske dollar svekt seg dramatisk både mot japanske yen og tyske mark, og har nådd nye historiske bottnivå. Svekkinga av dollar i byrjinga av mars kom samtidig med svekking av fleire europeiske valutaer mot tyske mark. Italienske lire, danske kroner, franske franc, svenske kroner, britiske pund og spanske pesetas noterte alle ny botnkurs mot tyske mark.

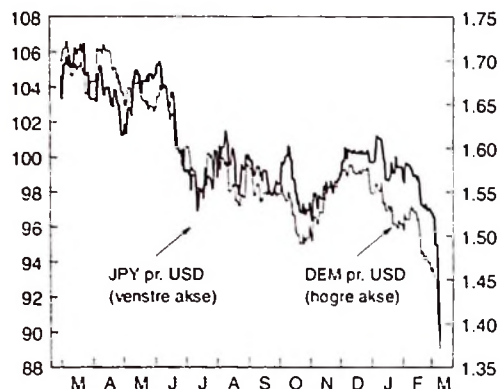
I ERM-bandet auka avstanden mellom den sterkaste valutaen (nederlandske gylden) og den svakaste valutaen (spanske pesetas) etter årsskiftet. Den 5. mars blei finansministrane og sentralbanksjefane i EU einige om å devaluere spanske pesetas og portugisiske escudos med respektive 7,0 og 3,5 prosent mot dei andre ERM-valutaene.

Fleire utanlandske sentralbankar har det siste halvåret stramma inn pengepolitikken ved å heve signalrentene. Samtidig har det vore ein generell nedgang i det langsiktige rentenivået. I slutten av februar blei ein av Storbritannias eldste handelsbankar, Baring Brothers, sett under administrasjon som følgje av store tap på derivathandel knytt til aksjemarknaden i Tokyo.

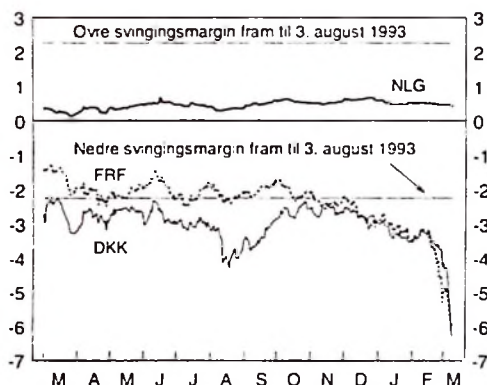
Uroa i dei internasjonale valutamarknadene smitta over på den norske valutamarknaden og førte til større fluktusjonar i kroneverdien mot ECU. Den norske krona styrkte seg med 0,7 prosent i perioden frå desember til byrjinga av mars, og har den siste tida vore på sitt sterkaste sidan mai 1993. Sidan byrjinga av desember har Noregs Bank netto kjøpt valuta for til saman om lag 10,9 milliardar kroner for å stabilisere kronekursen. I denne perioden har den norske krona styrkt seg mot dollar og mot fleire europeiske valutaer, mellom anna dei nordiske, men svekt seg mot tyske mark. Styrkinga av kronekursen har truleg samanheng med at marknadsaktørane etter EU-røystinga byrja å fokusere på dei fundamentale tilhøva i norsk økonomi igjen, som store driftsoverskott og betring i staten si finansielle stilling.

Pengemarknadsrentene fall markert over heile løpetidsspektret frå desember til byrjinga av mars. Differansen mellom norske og utanlandske pengemarknadsrenter er sterkt redusert dei tre siste månadene. Noregs Bank har ikkje endra dei administrerte rentene i denne perioden. Rentene på norske statsobligasjonar endra seg lite frå desember 1994. Rentedifferansen mot tyske tiårs statsobligasjonar har stige noko sidan desember.

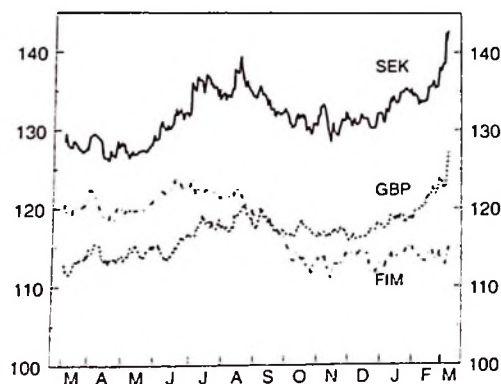
Figur 2.1
Kursutviklinga for hovudvalutaene.
Dagstal frå 1. mars 1994 til 8. mars
1995



Figur 2.2
Kursutviklinga for nokre ERM-valutaer. Prosent avvik frå sentralkursen mot DEM. Dagstal frå 1. mars 1994 til 8. mars 1995



Figur 2.3
Kursutviklinga for nokre europeiske valutaer utanfor ERM målt mot DEM. 3. januar 1992=100. Dagstal frå 1. mars 1994 til 8. mars 1995



2 Dei internasjonale penge-, valuta- og kapitalmarknadene

Dei siste månadene har amerikanske dollar svekt seg både mot japanske yen og tyske mark, og 8. mars nådde dollaren ny historisk botnrekord mot både japanske yen og tyske mark, med respektive 88.75 yen pr. dollar og 1,3480 mark pr. dollar. Sidan årsskiftet og fram til 8. mars har dollaren svekt seg med 11,6 prosent mot tyske mark og 10,1 prosent mot japanske yen. Det er vanskeleg å peike på endringar eller forventningar om endring i fundamentale tilhøve som skulle tilseie ei sterk svekking av dollarkursen mot yen og tyske mark. Noko som har gjort sitt til svekkinga, er mellom anna uroa omkring situasjonen i Mexico. (For ein nærmare omtale av den meksikanske krisa, sjå vedlegg til rapporten om utviklinga i internasjonal økonomi). Vidare har teikn til at den sterke veksten i USA er i ferd med å avta, skapt forventningar om at den amerikanske renteoppgangen vil stoppe opp. Dette er òg ein grunn til at dollarplasseringar er blitt relativt mindre attraktive samanlikna med plasseringar i Japan og Europa. Auka fokus både på USA sitt driftsunderskott og på statsfinansane kan òg ha medverka til svekking. Fokuseringa på desse områda har samband med at forslaget om å innføre krav om balanserte budsjett som tillegg til konstitusjonen, ikkje oppnådde tilstrekkeleg fleirtal i Kongressen. At utslaget for dollarkursen blei så stort, kan skuldast utprega flokkmentalitet i marknaden. Når dollarkursen først tok til å svekke seg, prøvde mange marknadsaktørar å redusere dollarplasseringane sine. Ingen torde å gå imot den rørsla i kursen som var innleidd.

I likskap med dei tre førre månadene har òg utviklinga dei tre siste månadene i dei internasjonale pengemarknadene vore prega av at fleire sentralbankar har stramma inn pengepolitikken ved å heve signalrentene sine. Det har vore ein generell nedgang i det langsiktige rentenivået. I slutten av februar blei ein av Storbritannias eldste handelsbankar, Baring Brothers, sett under administrasjon som følgje av store tap på derivathandel knytt til aksjemarknaden i Tokyo (sjå eiga ramme). Dette førte til fall på børsane i Asia, særleg i Tokyo, og uro i valutamarknadene med forsterka flukt til tyske mark. Svekkinga av amerikanske dollar mot tyske mark førte til auka spenningar mellom dei europeiske valutaene. Igjen var det landa med dei svakaste statsfinansane som var mest utsett. Fleire av desse sette opp signalrentene for å støtte kursen. Likevel blei det for ei rekkje valutaer notert nye botnverdiar mot tyske mark.

I USA auka Federal Reserve både diskontoen og federal funds-renta med ½ prosentpoeng den 1. februar, til respektive 5% og 6,0 prosent. Grunngevinga for dette var den vedvarande

Tap på derivathandel i Baring Brothers

I løpet av helga 25. og 26. februar blei det klart at den velrenomerte banken Baring Brothers hadde derivatposisjonar i Sørøst-Asia som innebar eksponering på nærmare 20 milliardar kroner mot aksjekursane på Tokyobørsen. Derivatposisjonane hadde ifølgje avisene forfall 10. mars. 7. mars utgjorde tapene over 8,8 milliardar kroner. Det er klart meir enn banken sin eigenkapital, som var på rundt 5,3 milliardar kroner.

Britiske bankar var villige til å oppkapitalisere banken dersom det var mogleg å eliminere faren for ytterlegare tap på derivatkontraktane. Dette viste seg å vere umogleg, og Barings blei derfor sett under offentlig administrasjon søndag 26. februar. Bank of England presiserte då at krisa var avgrensa til Barings og ikkje ville ha konsekvensar for andre bankar i London. Bank of England vil om nødvendig tilby likviditet for å sikre at banksystemet fungerer normalt. Finansminister Kenneth Clarke har bedt det engelske banktilsynet etterforske saka. Tilsynet skal òg vurdere om det er behov for strengare reglar for derivathandel.

Det er no klart at det nederlandske finanshuset Internationale Nederlanden Group (ING) skal kjøpe Barings for £1 mot å påta seg alle banken sine plikter. Dersom banken ikkje hadde kunna føre drifta vidare, ville innskytargarantien måtte betale ut opp til 40 millionar pund, det vil seie ca 410 millionar kroner, til innskytarane. Med unntak av eit mindre forsikringsselskap, har ingen norske institusjonar stor eksponering i banken.

Baring sine derivatposisjonar består hovudsakleg av opsjons- og futureskontraktar på ein aksjeindeks (Nikkei 225), og er inngått mellom banken og børsane Osaka Securities Exchange (OSE) og Singapore International Monetary Exchange (Simex). Dersom banken ikkje hadde blitt vidareført, ville børsane måtte bere tapet. Både OSE og Simex har omfattande midlar til å dekkje tap gjennom såkalla «clearing funds» finansiert av børsmedlemmene (meklarselskap og bankar).

Ifølgje avisene hadde meklaren fullmakt til å utføre arbitrasjehandling mellom derivatkontraktar notert på OSE og Simex for banken si rekning. I

staden tok meklaren store opne posisjonar med same eksponering på begge børsane. Dette burde vore avdekt i internkontroll, og det dreier seg derfor først og fremst om ein alvorleg svikt i Baring sitt risikostyringsystem og kontroll- og tryggingrutinar. Det ser ut til at meklaren som teikna kontraktane òg hadde ansvar for oppgjersprosessen, slik at den primære interne kontrollen dermed var sett ut av spel. Men det har òg blitt hevda at delar av banken stillteiande må ha akseptert meklaren sine transaksjonar. Dette skuldast storleiken på dei marginbetalingane banken måtte ut med som følgje av dei posisjonane meklaren hadde teke.

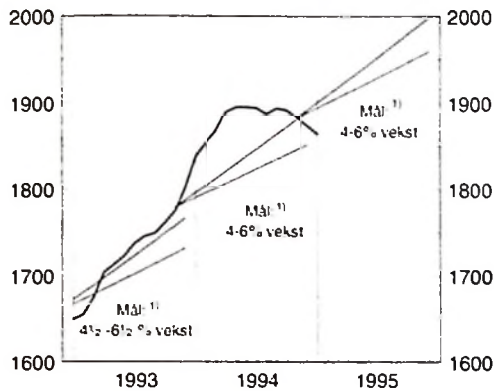
Baring sine posisjonar var godt kjent i marknaden, mellom anna publiserer OSE kvar veke tabellar over meklarar med størst eksponering i futuresmarknaden. Simex har opplyst at børsen ikkje reagerte på den dramatiske auken i Baring sine opne posisjonar fordi marginbetalingane blei innbetalt punktleg, og fordi Barings ikkje hadde vist noko teikn til finansielle vanskar og var ein internasjonalt respektert bank med lang erfaring i sofistikerte finansaktivitetar. Vidare blei det teke for gitt at hovudkontoret i London var klar over storleiken på marginbetalingane. I lys av den eksponeringa børsane hadde, vil det utan tvil bli drøftingar om korleis børsane skal drive tilsyn med medlemmene sine.

Kontroll med derivataktivitetar blir drøfta av internasjonale tilsynsorgan, og Basel-komiteen gav i juli 1994 ut retningslinjer for risikostyring av derivat. Dei er i Noreg følgd opp i eige rundskriv frå Kredittilsynet. Retningslinjene stiller krav om organiseringa av selskapa sine risikostyringsystem, sikrings- og kontrollrutinar. Dersom retningslinjene hadde vore følgd opp av Barings, burde tapet vore hindra. Krava til interne styringsystem vil i praksis bli skjerpte frå 1996, då det kjem krav om kapitaldekning for marknadsrisiko i EØS-området.

Det vil likevel ikkje kunne bli laga offentlege reguleringar som fullt ut kan hindre situasjonar der ein meklar går ut over fullmaktene sine og selskapet ikkje har tilfredsstillande sikrings- og kontrollrutinar. Sjølv om tilsynsorganene i prinsippet skal føre tilsyn med dei rutinane institusjonane har for tryggleik og kontroll, vil ein i situasjonar som dette i sterk grad vere avhengig av at selskapa sjølv følgjer opp dei tilsette.

Figur 2.4

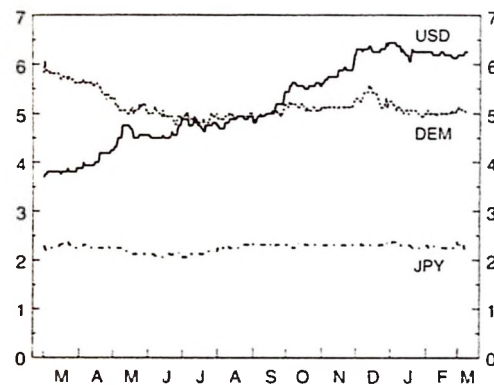
Utviklinga i den tyske pengemengda. Sesongjusterte beholdningstal for M3. Realiserte tal og målområde



1) Vekst frå 4. kvartal førre år til 4. kvartal inneverande år.
Kjelde: Bundesbank.

Figur 2.5

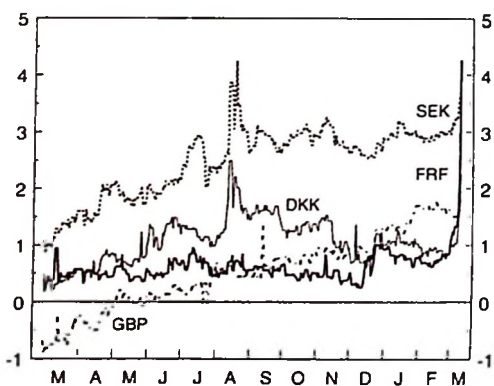
Nominelle tremånaders pengemarknadsrenter for hovudvalutaene.



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.6

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



Kjelde: Noregs Bank

sterke veksten i amerikansk økonomi og fare for tiltakande inflasjonspress. Dei langsiktige obligasjonsrentene har felle noko etter denne rentehevinga, truleg ut frå forventningar om at ein no har stramma inn tilstrekkeleg til å hindre ein vesentleg auke i inflasjonen. Dei same forventningane har òg verka til oppgang i aksjekursane, og 23. februar passerte Dow Jones-indeksen for første gong 4000. Hittil i år har indeksen auka med 3,5 prosent.

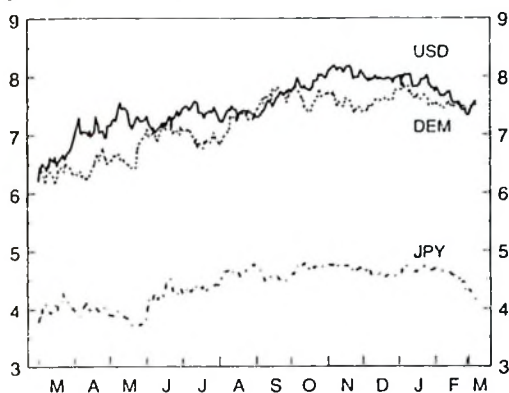
Den tyske sentralbanken har sidan juli i fjor halde fram med å tilby likviditet gjennom repoavtalar til ei fast rente på 4,85 prosent. Dette til trass for ein fallande inflasjonsrate og nedgang i pengemengdeveksten. Målsonen for pengemengda målt med M3 i 1995 er ein vekst i intervallet 4-6 prosent. M3 har felle dei fem siste månadene, i januar var det eit fall på 5,9 prosent i sesongjustert årsrate i høve til gjennomsnittet for fjerde kvartal 1994. Fordi utrekningsmetoden overdimensjonerer endringane i dei første månadene av året, har Bundesbank òg publisert veksten i høve til fjerde kvartal 1993. Målt på denne måten var det ein vekst på 4 prosent. Fallet i M3 dei siste månadene skuldast auka plasseringar i langsiktige papir og kapitalutgang frå publikum. Innanlands reduserte publikum midlane sine i pengemarknadsfond i januar, men desse pengemarknadsfonda inngår likevel ikkje i M3. Tre månaders pengemarknadsrenter har felle sidan slutten av desember og ligg no rundt 15-20 basispunkt høgare enn reporenta. Rentedifferansen mellom dei langsiktige tyske og amerikanske obligasjonsrentene har minka, og i slutten av februar fall dei amerikanske obligasjonsrentene under dei tyske.

Den 2. februar sette *Bank of England* opp den viktigaste signalrenta si, base rate, med ½ prosentpoeng til 6¾ prosent. Rentehevinga blei grunnlagt med at den underliggjande økonomiske utviklinga vil kunne setje i fare målet om å realisere ein prisvekst i nedre del av intervallet 1-4 prosent i løpet av denne parlamentsperioden. Det har vore ein svak oppgang i konsumprisveksten dei siste månadene samtidig som produsentprisane i Storbritannia har vist ein sterk oppgang. I januar var konsumprisveksten, målt med tolv månadersraten, 3,3 prosent. Ved å reagere med renteheving i forkant av eit inflasjonspress håper styresmaktene òg å oppnå større truverde i pengepolitikken.

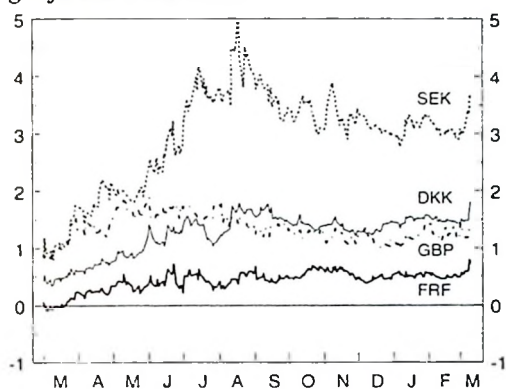
I Sverige sette Riksbanken opp reporenta 0,2 prosentpoeng med verknad frå 14. februar. Samtidig blei golvet og taket i rentekorridoren heva med ½ prosentpoeng til respektive 6,5 og 8,5 prosent med verknad frå 15. februar. Seinare blei reporenta heva til 8,10 prosent med verknad frå 15. mars. Rentehevingane blei grunnlagt med den kraftige konjunkturoppgangen i svensk økonomi og indikasjonar på sterkare prisvekst. Auken i signalrenta påverka ikkje obligasjonsrentene i særleg grad. Det gjorde heller ikkje nye nedjusterte anslag for budsjettunderskottet for 1994/95.

Figur 2.7

Effektive 10-års statsobligasjonsrenter for hovedvalutaene.

**Figur 2.8**

Rentedifferansar for 10-års statsobligasjonar mot DEM



Kjelde: Noregs Bank

Innanfor ERM har det sidan årsskiftet vore ei vesentleg svekking av dei sør-europeiske valutaene. 3. mars nådde spanske pesetas og portugisiske escudos eit botn nivå mot tyske mark. I ERM-bandet auka avstanden mellom den sterkaste (nederlandske gylden) og svakaste (spanske pesetas) valutaen frå drygt 8,0 prosent ved årsskiftet til vel 12 prosent den 3. mars, og nærma seg med det den tillatne yttergrensa på 15 prosent. Den 5. mars blei finansministrane og sentralbanksjefane i EU einige om å devaluere spanske pesetas med 7 prosent og portugisiske escudos med 3,5 prosent innanfor ERM, med verknad frå 6. mars. Etter devalueringa har spennet mellom den sterkaste og den svakaste valutaen blitt redusert til vel 8 prosent. Svekkinga av dei sør-europeiske valutaene har mellom anna bakgrunn i politiske tilhøve i Spania og Italia. Belgiske franc og nederlandske gylden har halde seg innanfor dei gamle svingingsmarginane mot tyske mark, på $\pm 2\frac{1}{4}$ prosent, medan franske franc og danske kroner har lege svakare enn det tidlegare ytterpunktet mot tyske mark. Under valutauroa i andre veka av mars svekte begge valutaene seg markert. På det lågaste var den danske krona 6,3 prosent svakare og franske franc 6 prosent svakare enn sentralverdien mot tyske mark. Begge landa sette opp signalrentene sine for å støtte valutaen. Det same gjorde Belgia.

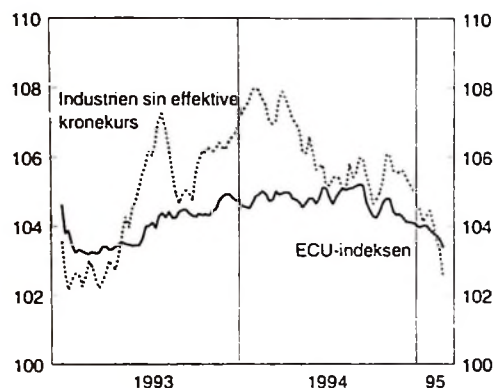
Kronologisk oversikt over viktige rente- og valutakursendringar:

- 4. januar: Finlands Bank sette ned «tender rate» (anbudsrenta) frå 5,55 til 5,50 prosent.
- 4. januar: Den spanske nasjonalbanken heva renta for 10 dagars gjenkjøpsavtalar frå 7,35 til 8,00 prosent.
- 1. februar: Federal Reserve sette opp både diskonto- og federal funds-renta med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng til 5 $\frac{1}{2}$ og 6,0 prosent.
- 2. februar: Bank of England sette opp den viktigaste signalrenta, base rate, med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng til 6 $\frac{1}{2}$ prosent.
- 9. februar: Sveriges Riksbank sette opp reporenta med 0,2 prosentpoeng til 7,8 prosent, med verknad frå 14. februar. Riksbanken vedtok òg å auke golvet og taket i rentekorridoren med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng til 6,5 og 8,5 prosent, med verknad frå 15. februar.
- 10. februar: Finlands Bank sette opp tender rate frå 5,50 til 5,75 prosent.

- 21. februar: Den italienske sentralbanken sette opp diskontoen med 0,75 prosentpoeng til 8,00 prosent.
- 5. mars: Med verknad frå 6. mars blei spanske pesetas og portugisiske escudos devaluert med respektive 7 og 3,5 prosent innfor ERM.
- 6. mars: Bank of Ireland sette opp «short term facility rate» med 0,5 prosentpoeng, til 6,75 prosent.
- 8. mars: Danmarks Nationalbank sette opp diskonto- og innskottsrenta med 1 prosentpoeng til 6,0 prosent. Reporenta vart auka frå 5,50 til 7,0 prosent. Den belgiske sentralbanken heva sentralrenta med 1 prosentpoeng til 5,85 prosent. Den franske sentralbanken erstatta 5–10 dagars reporenta på 6,40 prosent med ein 24 timars repo til 8,0 prosent.
- 9. mars: Bank of Ireland heva short term facility rate frå 6,75 til 7,25 prosent.
- 14. mars: Sveriges Riksbank sette opp reporenta til 8,10 prosent med verknad frå 15. mars. Den spanske nasjonalbanken heva renta for 10 dagars gjenkjøpsavtalar frå 8 til 8,5 prosent.

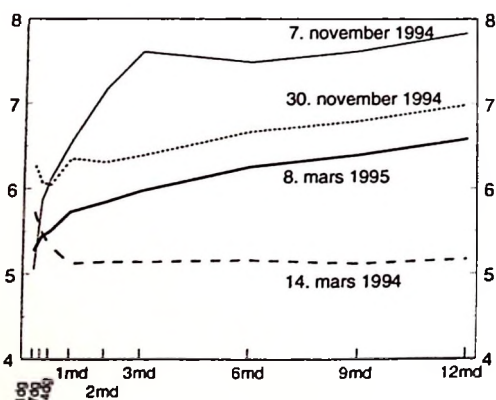
3 Valuta- og pengemarknaden og Noregs Banks operasjonar

Figur 3.1
Utviklinga i kronekursen målt med ECU-indeksen og industrien sin effektive kronekurs. Vekegjennomsnitt



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.2
Avkastingskurver for Noreg. Nominelle pengemarknadsrenter



Kjelde: Noregs Bank

3.1 Valutamarknaden

Verdien av den norske krona målt mot ECU styrkte seg med 0,7 prosent i perioden frå 1. desember til 8. mars. Noregs Bank har ein del gonger kjøpt valuta og ved eitt høve seld valuta for å stabilisere kronekursen. Dette har skjedd parallelt med ein markert reduksjon i pengemarknadsrentene. I løpet av perioden kjøpte Noregs Bank valuta for til saman 10,9 milliardar kroner. Styrkinga av kronekursen har truleg samanheng med at marknadsaktørane etter EU-røystinga igjen byrja å fokusere på dei fundamentale tilhøva i norsk økonomi, som stort driftsoverskott med utlandet og kraftig betring i statsfinansane.

Ved utgangen av november var kursen på den norske krona 104,38 målt mot ECU-indeksen. Frå andre halvdel av desember styrkte krona seg markert. Dette kan ha samanheng med at Regjeringa gjekk inn for større innstrammingar enn marknadsaktørane hadde venta, då salderingsproposisjonen blei lagt fram 9. desember. Mot slutten av månaden var det òg ein viss valuta-inngang. Krona heldt fram med å styrkje seg gjennom januar, februar og mars, og maksimum blei nådd 7. mars, då kursen var 103,47 mot ECU-indeksen. Den 8. mars var indeksen 103,54. Uroa i dei internasjonale valutamarknadene hadde innverknad også på den norske marknaden, og dette førte til større variasjonar i kroneverdien mot ECU.

Frå 22. desember og ut månaden intervenerte Noregs Bank fire gonger for å hindre sterke utslag i kronekursen. Samla blei det kjøpt 640 millionar tyske mark, som tilsvarte om lag 2,8 milliardar kroner. I januar og februar intervenerte Noregs Bank med kjøp av valuta for om lag 7 milliardar kroner. Hittil i mars har som nemnt valutamarknaden vore prega av relativt store fluktusjonar, og Noregs Bank har både kjøpt og seld valuta. Netto er det kjøpt valuta for 1,1 milliardar kroner.

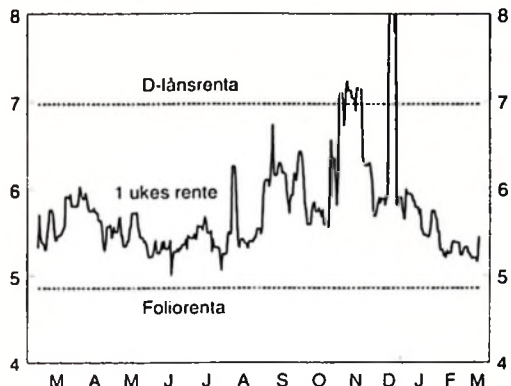
3.2 Pengemarknaden

3.2.1 Renteutviklinga

Noregs Bank har ikkje endra dei administrerte rentene i perioden frå desember til byrjinga av mars. Pengemarknadsrentene fall markert over heile løpetidsspektret både i desember, januar og februar. I desember, siste halvdel av januar og dei 20 første dagane i februar var den underliggjande likviditeten i pengemarknaden relativt stram (jf omtale nedanfor), mens det i første

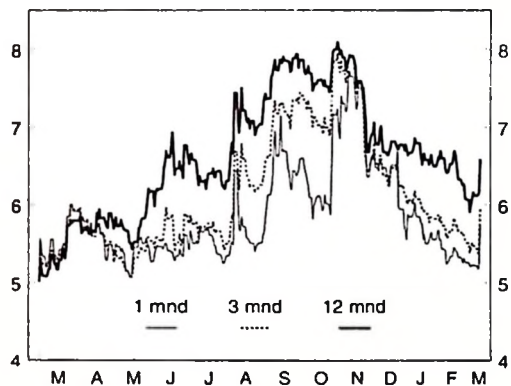
Figur 3.3

Utviklinga i dei korte pengemarknadsrentene. Dagstal 1. mars 1994–8. mars 1995. Effektive renter



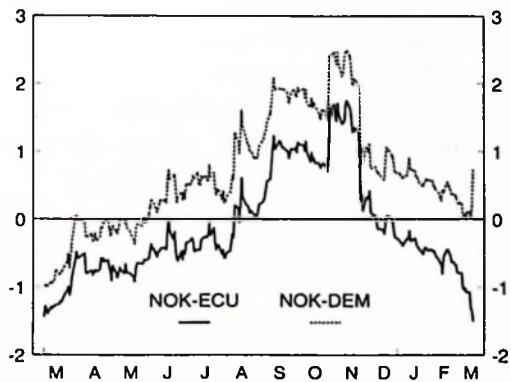
Figur 3.4

Utviklinga i ein-, tre- og tolv månaders pengemarknadsrenter. Dagstal 1. mars 1994 – 8. mars 1995. Effektive renter



Figur 3.5

Rentedifferansar for tremånaders pengemarknadsrenter. Dagstal 1. mars 1994 – 8. mars 1995. Effektive renter



Kjelde: Noregs Bank

del av januar, siste del av februar og hittil i mars har vore noko romslegare likviditet.

Renteoppgangen i november hadde samanheng med uvissa omkring EU-røystinga. Ved inngangen til desember var ein-, tre- og tolv månaders pengemarknadsrente (eurokronerente) på 6,6, 6,6 og 7,1 prosent. Krona styrkte seg då folkerøystinga var over, og rentene normaliserte seg gradvis utover i desember. Som i tidlegare år var dei heilt korte pengemarknadsrentene prega av bankane sine balansetilpassingar rundt årsskiftet. Korte lån som har løpetid over årsskiftet verkar til å auke sikringsfondsavgifta og berekningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet. Som følgje av tilpassingane som fann stad, steig vekesrenta dei siste dagane i månaden og nådde eit maksimum på 8,6 prosent den 28. desember. Dagen etter fall renta til 5,6 prosent.

Frå årsskiftet fall rentene endå meir, og 8. mars var ein-, tre- og tolv månadersrenta 5,7, 6,0 og 6,6 prosent. Denne dagen steig elles pengemarknadsrentene kraftig som følgje av uro i valuta-marknaden. Dagen før låg dei same rentene på 5,2, 5,5 og 6,2 prosent.

Avkastningskurven for renter opp til tolv månader blei noko brattare frå desember til byrjinga av mars. Rentene i den innlandske interbankmarknaden og i sertifikatmarknaden følgde stort sett utviklinga i eurokronemarknaden.

Rentedifferansen mellom Noreg og utlandet er blitt sterkt redusert dei tre siste månadene. Tremånadersrenta i den norske pengemarknaden var ved inngangen til perioden 1,0 prosentpoeng høgare enn den tyske tremånadersrenta og 0,3 prosentpoeng høgare enn renta på tremånaders teoretisk ECU. Den 8. mars var differansen mot tysk tremånadersrente redusert til 0,7 prosentpoeng og mot tremånaders teoretisk ECU til -1,4 prosentpoeng. Tidleg i mars var differansen mot tysk tremånadersrente nede i 0,1 prosentpoeng.

3.2.2 Pengemarknadslikviditeten og Noregs Bank sine operasjonar

Gjennom transaksjonar som påverkar likviditeten i pengemarknaden motverkar Noregs Bank sesongmessige svingingar i likviditetstilførsla til banksystemet, med sikte på å stabilisere renta på eit nivå som kan sameinast med stabil valutakurs. Som det går fram av tabell 3.1, var det i perioden november 1994 til februar 1995 store variasjonar i sentralbankfinansieringa av bankane, noko som i stor grad speglar av svingingane i likviditetstilførsla frå staten.

Gjennom heile desember hadde banksystemet bruk for lån som følgje av store skatteinnbetalingar i november og momsinnbetalingar i desember. I tillegg emitterte staten sertifikat og

Tabell 3.1 Sentralbanktilførsla ¹⁾

	1994		1995		
	okt.	nov.	des.	jan.	feb.
Gjennomsnitt pr dag (mrd kr)	0,5	2,4	9,4	4,2	2,2
Av dette: D-lån	0,3	0,3	0,3	0,4	0,1
F-lån/innskott	-0,8	1,7	8,1	3,1	1,3
anna finansiering	1,0	0,5	0,9	0,8	0,7
D-lånstilgang, mrd kr	3,0	3,1	3,0	3,0	3,3
Bankane sine likvide reservar i form av folioinnskott i Noregs Bank	3,1	3,4	2,3	2,9	4,7
F-innskottsrente (gjennomsnitt) ²⁾ , prosent	5,62	5,92	-	5,44	5,23
F-lånsrente (gjennomsnitt) ³⁾ , prosent	5,47	5,91	5,24	5,00	4,92

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

2) Gjennomsnitt for F-innskottsrenter med løpetid under ei veke.

3) Gjennomsnitt for F-lånsrenter med løpetid under ei veke.

Kjelde: Noregs Bank.

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

	Januar			
	1993	1994	1994	1995
Statssertifikat	67,9	52,5	0,0	4,5
Banksertifikat	12,6	19,4	1,8	3,8
Kreditsertifikat	11,4	14,0	0,4	0,8
Lånesertifikat	23,2	43,0	2,1	6,0
Finanssertifikat	1,7	6,1	0,8	0,7
Utanlandske sertifikat	0,0	0,5	0,0	0,0
I alt	116,8	135,4	5,0	15,8

1) Tabell 19 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank.

obligasjonar i november og desember som samla førte til at det blei drege inn 11 milliardar kroner i likviditet. Noregs Bank la ut 11 F-lån med løpetid frå to til åtte dagar og med beløp som varierte frå 4 til 12 milliardar kroner. Gjennomsnittsrenta på desse låna låg mellom 5,0 og 5,6 prosent.

I første halvdel av januar var den underliggjande likviditeten i pengemarknaden relativt romsleg. Noregs Bank trekte inn ein del av overskottslikviditeten ved å leggje ut fire F-innskott i perioden frå 5. til 13. januar. Innskotta varierte i storleik mellom 4 og 6 milliardar kroner og hadde løpetider frå tre til seks dagar. Gjennomsnittsrenta varierte mellom 5,2 og 5,5 prosent.

I siste halvdel av januar og fram til 20. februar var den underliggjande likviditeten i banksystemet igjen blitt stram. Noregs Bank tilførte likvidar gjennom ni F-lån med løpetid frå to til seks dagar og med beløp som varierte frå 2,7 til 12,9 milliardar kroner. Etter 20. februar blei likviditeten markert romslegare, mellom anna fordi forfall av eit statssertifikat førte til netto likviditetstilførsel på ca. 8 milliardar kroner. Noregs Bank har etter dette og fram til 8. mars trekt inn likviditet gjennom fem F-innskott med løpetid frå tre til seks dagar og storleik på mellom 2,6 og 16,7 milliardar kroner.

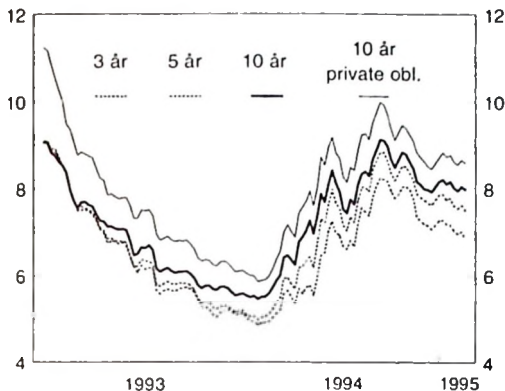
3.2.3 Sertifikatmarknaden

I 1994 var omsetnaden i andrehandsmarknaden for sertifikat på om lag 161 milliardar kroner. Av dette utgjorde omsetnaden i statssertifikat i underkant av 75 prosent. Omsetnaden i lånesertifikat utgjorde resten, på 25 prosent. I januar og februar 1995 var samla omsetnad av sertifikat på 40,3 milliardar kroner mot 22,9 milliardar kroner i same periode året før.

Statssertifikat blir skrivne ut som eit ledd i finansieringa av staten si verksemd. Men emisjonar av statssertifikat bidreg òg til å trekkje inn likviditet frå pengemarknaden, og blir derfor til ein viss grad tilpassa likviditetsutviklinga i pengemarknaden. I desember utvida staten eit eksisterande sertifikatlån som har forfall i juni 1995, med 6 milliardar kroner. Den gjennomsnittlege renta blei på 6,2 prosent. I januar emitterte staten eit nytt tolv månaders sertifikatlån. Det blei da auksjonert ut 4 milliardar kroner til ei gjennomsnittsrente på 6,4 prosent. Noregs Bank teikna seg i tillegg for 500 millionar kroner for å kunne sikre god nok marknadspleie i lånet. Dette lånet blei utvida i februar med 2 milliardar kroner til ei gjennomsnittleg rente på 6,1 prosent.

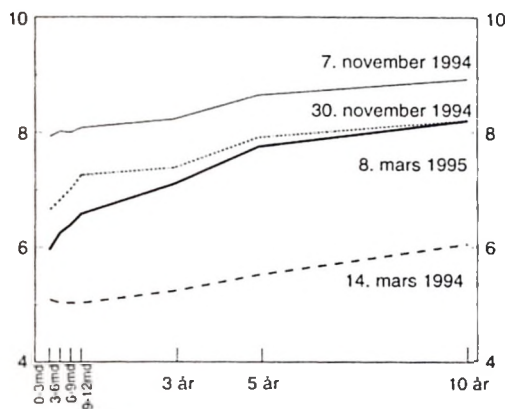
Figur 4.1.

Effektive renter på stats- og private obligasjoner. Veketal. 1. januar 1992–8. mars 1995



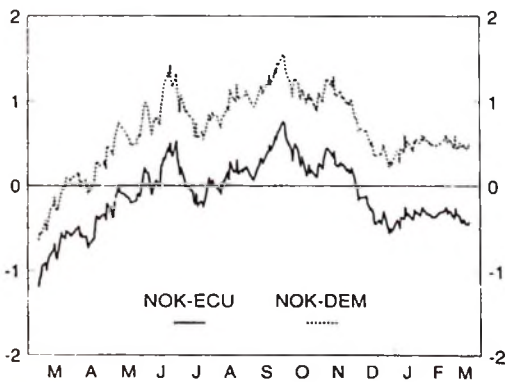
Figur 4.2

Avkastingskurver for Norge. Effektive statssertifikat- og statsobligasjonsrenter



Figur 4.3

Rentedifferansar for 10-års statsobligasjonsrenter mot ECU og DEM. Dagstal 1. mars 1994 – 8. mars 1995. Effektive renter



Kjelde: Noregs Bank

4.1 Renteutviklinga

Rentenivået i marknaden for statsobligasjonar endra seg relativt lite i tremånadersperioden desember 1994 – februar 1995. Hittil i mars har obligasjonsrentene stige.

Til trass for ein markant oppgang i dei tyske obligasjonsrentene, var dei norske obligasjonsrentene omtrent uendra i desember. Den effektive renta på femårs og tiårs statsobligasjonar fall med respektive 2 og 8 rentepunkt til 7,74 og 8,00 prosent i løpet av månaden, og rentedifferansen mellom norske og tyske tiårs statsobligasjonar blei redusert frå 0,65 til 0,24 prosentpoeng. Den tilsvarende rentedifferansen i høve til ein teoretisk tiårs ECU-obligasjon gjekk ned frå $-0,17$ til $-0,54$ prosentpoeng i same periode. Avkastningskurven blei noko brattare i løpet av desember på grunn av nedgang i dei kortaste statssertifikatrentene.

Etter ein auke i første halvdel av januar, fall dei effektive rentene på fem- og tiårs statsobligasjonar i løpet av månaden med respektive 19 og 7 rentepunkt, til 7,63 og 8,05 prosent den 31. januar. Rentedifferansen mot tyske tiårs statsobligasjonar steig til 0,53 prosentpoeng ved utgangen av månaden, då renta på tyske statsobligasjonar fall. Rentedifferansen mot ein teoretisk ECU-obligasjon var ved utgangen av januar på $-0,33$ prosentpoeng. Avkastningskurven blei igjen noko brattare.

Med unntak for ein svak auke i midten av februar, fall fem- og tiårsrentene gjennom denne månaden. Femårsrenta gjekk ned med 34 rentepunkt til 7,28 prosent, medan tiårsrenta fall 11 punkt til 7,92 prosent. Rentedifferansen mot tiårs tyske obligasjonar og ECU-obligasjonar var 0,60 og $-0,43$ prosentpoeng.

I mars har obligasjonsrentene så langt stige. Fem- og tiårsrenta steig med respektive 32 og 30 rentepunkt, til 7,75 og 8,20 prosent pr. 8. mars. Rentedifferansen mot tyske tiårs statsobligasjonar steig til 0,68 prosentpoeng, og differansen mot ECU-obligasjonen var på $-0,29$ prosentpoeng.

4.2 Omsetnaden

Omsetnaden av obligasjonar i andrehandsmarknaden var i desember 99 milliardar kroner, ned 16 milliardar frå november. Dette stadfestar ei førebels utflating av veksten i obligasjonsomsetnaden etter ei tredobling frå 1992 til 1993. I 1994 blei det omsett obligasjonar for til saman 1 530 milliardar kroner, medan omsetnaden i 1993 var på 1 584 milliardar kroner. Omsetnaden av statsobligasjonar var på 1 126 milliardar kroner, mot 894 milliardar kroner året før. Statsobligasjonane sin del av

omsetnaden auka dermed frå 56 prosent i 1993 til 74 prosent i 1994. Dette kan ha samanheng med turbulensen i obligasjonsmarknadene i 1994 og at likviditetsrisikoen som er knytt til private obligasjonar, blei vurdert som for høg til at dei blei interessante investeringsobjekt. I 1994 var omsetnaden frå den såkalla storlånssektoren på 370 milliardar kroner, eller vel 24 prosent av samla omsetnad. Storlånssektoren består av obligasjonslån som hovudsakleg blir emitterte av kredittføretak og bankar.

I januar og februar tok aktiviteten i obligasjonsmarknaden seg monaleg opp, med ein samla omsetnad over Oslo Børs på 124 og 148 milliardar kroner. Statsobligasjonane utgjorde 92 milliardar i januar og 94 milliardar i februar, dette var 74 og 64 prosent av samla omsetnad.

Tabell 4.1.

*Obligasjonsmarknaden¹⁾.
Bruttoemisjonar av ihendehavarobligasjonar etter låntakarsektor.
(Milliardar kroner)*

			Januar	
	1993	1994	1994	1995
Statsforvaltninga	42,0	16,0	4,0	3,0
Statsbankar og statsføretak	9,2	3,5	1,0	0,0
Private bankar og forsikringsselskap	25,6	16,0	2,0	0,5
Kredittføretak	20,5	13,3	2,3	1,6
Private og kommunar	19,7	9,2	0,0	0,5
Utanlandske låntakarar	0,0	0,5	0,0	0,0
I alt	116,3	58,5	9,3	5,7

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

Kjelde: Noregs Bank

4.3 Emisjonar

Det blei skriva ut obligasjonar for til saman 58,5 milliardar kroner i 1994, mot 116,3 milliardar kroner i 1993. Statsforvaltninga og forretningsbankane hadde begge ein del av emisjonsvolumet som utgjorde vel 27 prosent, medan kredittføretaka stod for nær 23 prosent. I inneverande år blei det i januar emittert for 5,7 milliardar kroner, som var ein nedgang på nær 3,6 milliardar kroner frå januar i fjor.

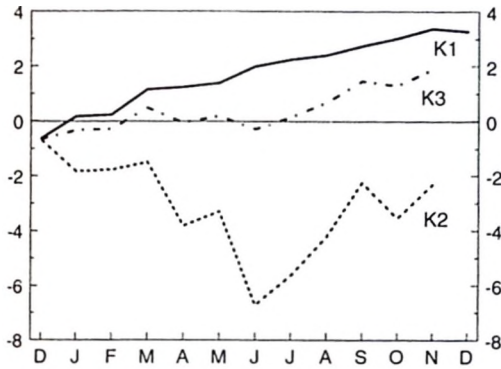
Statsobligasjonslånet S465 (med forfall i 2004) blei utvida med 3 milliardar kroner i januar. Det kom inn bod på til saman 8,8 milliardar kroner, og den effektive renta blei 8,2 prosent.

4.4 Eigarstruktur

Ved utgangen av 1994 stod forsikringsselskapa som den største eigaren av norske obligasjonar, med ein eigardel på 38 prosent av ein samla marknadsverdi på nesten 315 milliardar kroner, jf vedleggstabell 16. Dei private bankane hadde ein del på 15 prosent, medan stats- og trygdeforvaltninga hadde 13 prosent. Eigardelane til dei ulike sektorane har vore relativt stabile dei to siste åra, med ein viss auke for forsikringsselskapa og eit fall for bankane. Eigarstrukturen har likevel endra seg vesentleg i høve til for fem år sidan. I 1989 hadde forsikringsselskapa ein eigardel på 28 prosent, bankane 24 prosent og stats- og trygdeforvaltninga 15 prosent.

Figur 5.1

Noregs Banks kredittindikatorar: Auke i kreditt til næringsliv, hushaldningar og kommunar. Prosentvis vekst siste 12 månader

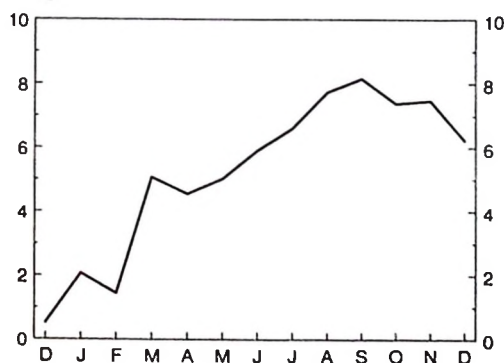


K1=Kreditt frå innanlandske kjelder
K2=Kreditt frå utanlandske kjelder
K3=Samla kreditt

Kjelde: Noregs Bank

Figur 5.2

Vekst i publikums likviditet. Prosentvis vekst siste 12 månader



Kjelde: Noregs Bank

5.1 Kredittindikatorane

Kredittindikatoren (K1), som viser publikums innanlandske bruttogjeld, auka med 3,3 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av desember 1994. Dette var svakt ned frå månaden før, og den første månaden med minkande tolv månadersvekst sidan desember 1993, då veksten var -0,6 prosent. For året 1994 sett under eitt, auka innanlandsk kreditt med knapt 26,9 milliardar kroner. Denne innanlandske kredittauken skuldast vekst i utlåna frå private bankar og finansieringsselskap og oppgang i obligasjons- og sertifikatkreditten, medan det var ein nedgang i kreditten frå statsbankane og frå livsforsikringsselskap og private kredittføretak.

Nedgangen i tolv månadersveksten har samanheng med at kredittvolumet auka mindre i desember 1994 enn i desember 1993. Årsaken til dette er hovudsakleg redusert vekst i tala for samla utlån frå dei private bankane på grunn av lågare rentekapitalisering ved årsskiftet, ettersom det no er lågare gjennomsnittrenter på bankutlåna.

Den underliggjande veksttakten i kredittindikatoren var 2,8 prosent ved utgangen av desember, som er det same som ved utgangen av dei to førre månadene. Den underliggjande veksttakten auka kvar månad fram til juli 1994, men blei noko redusert igjen i løpet av siste del av fjoråret.

Kredittindikatoren (K2), som måler publikums bruttogjeld til utlandet inklusive den innanlandske valutagjelda, gjekk ned med 2,3 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av november. Publikums samla bruttogjeld (summen av K1 og K2) auka med knapt 20,9 milliardar kroner i same tolv månadersperiode. Dette svarte til ein vekst på 1,9 prosent. I alle av dei elleve første månadene av 1994 var tolv månadersveksten i innanlandsk kreditt høgare enn tolv månadersveksten i kreditt frå utlandet.

5.2 Pengemengdeveksten

Publikums likviditet (M2), det vil seie mengda av setlar og mynt og bankinnskott, auka med 6,2 prosent (eller 34,3 milliardar kroner) i tolv månadersperioden fram til utgangen av desember. Til samanlikning var auken i tolv månadersveksten i 1993 berre 0,5 prosent (2,8 milliardar kroner). Reduksjonen i M2 frå november til desember må, som for kredittindikatoren, sjåast i samanheng med lågare rentekapitalisering i desember 1994 enn i desember 1993. Den underliggjande veksttakten i pengemengda fall til -6,0 prosent i desember etter å ha minka kvar månad sidan juli.

Bankinnskotta gjekk ned med vel 1 prosent i 1993, medan dei auka med 5 prosent i 1994. Tidsinnskotta hadde den sterkaste nedgangen i 1993. I 1994 auka tidsinnskotta og setlar og mynt med vel 6,2 prosent. Innskott på anfordring auka med vel 4,3 prosent. Bankane tek i aukande grad marknadsdelar frå andre plasseringsalternativ, som det òg går fram av tabell 5.1.

Meirtilførsla av likviditet samanlikna med 1993 skuldast både sentralstyresmaktene sine lånetransaksjonar og utlån frå dei private bankane (sjå tabell 24a i tabelldelen bak i heftet). Publikums netto sal av valuta til bankane var mindre i 1994 enn i 1993, og gav dermed eit mindre tilskott til likviditetstilførsla.

Tabell 5.1
Endringar i private og kommunars finansielle fordringar og gjeld. Milliardar kroner ¹⁾

	1991	1992	1.-3. kv.		
			1993	1993	1994
1. Auke i fordringar	5	66	106	83	37
1.1 Innanlandske bankinnskott	6	35	-9	-3	10
1.2 Andre innanlandske fordringar	22	51	54	27	10
1.3 Fordringar på utlandet	1	-8	-5	2	11
1.4 Omvurdering av fordringspostar	-23	-12	66	57	7
2. Auke i gjeld	-53	60	111	62	3
2.1 Lånegjeld til innanlandske finansinstitusjonar	-5	46	-13	-16	-9
2.2 Anna innanlandsk gjeld	-5	-4	34	11	2
2.3 Gjeld til utlandet	6	17	10	22	3
2.4 Omvurdering av aksjegjeld	-19	-18	67	55	1
2.5 Omvurdering av andre gjelds-postar	-29	19	13	-10	7
3. Netto fordringsauke	59	7	-5	22	34
3.1 Bidrag frå transaksjonar	34	18	9	9	35
3.2 Bidrag frå kursgevinst og andre omvurderingar	25	-12	-14	12	-1
Memo:					
Netto fordringsauke utanom omvurdering av aksjegjeld	40	-12	62	76	35

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

5.3 Endringar i private og kommunar sine finansielle fordringar og gjeld.

Overslag over utviklinga i private og kommunar sine finansielle fordringar og gjeld (tabell 5.1) viser at fordringsauken i dei tre første kvartal av 1994 er over halvert i høve til dei tre første kvartal av 1993. Sektoren plasserte om lag like store summar i innanlandske bankinnskott, andre innanlandske fordringar og fordringar på utlandet.

Ein auke i innanlandske bankinnskott på 10 milliardar kroner er ein markert forskjell frå same periode i 1993, då private og kommunar omplasserte midlar frå bankinnskott til obligasjonar og verdipapirfond. Men auken i bankinnskott var liten frå andre kvartal til tredje kvartal 1994, noko som kan indikere at porteføljetilpassinga er avslutta. For hushalda er det vanleg med eit sesongmessig fall i innskotta frå andre til tredje kvartal.

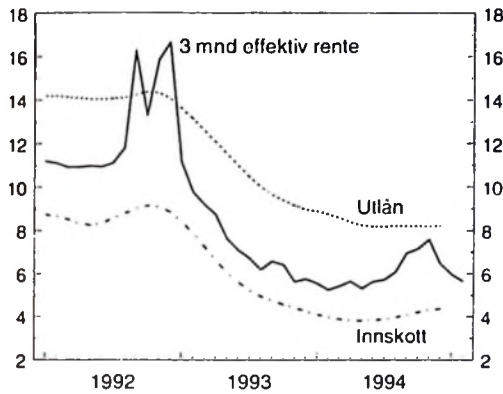
Medan private og kommunar hadde ein netto kapitalinngang på 20 milliardar kroner i dei tre første kvartal i 1993, er dette endra til ein netto kapitalutgang på 8 milliardar kroner i dei tre første kvartal i 1994. Dette skuldast først og fremst ein markert mindre gjeldsauke enn året før.

Bedriftene, hushalda og kommunane sine samla netto finansinvesteringar auka markant dei tre første kvartal i 1994, samanlikna med same periode i 1993. Førebels er det ikkje teikn til at den finansielle fordringsoppbygginga er i ferd med å flate ut. Men utrekningane av kor store netto finansinvesteringane er, er i høg grad usikre.

Hushalda sine netto finansinvesteringar for dei tre første kvartal av 1994 er vurdert til om lag 9 milliardar kroner. Dette er ein nedgang på vel 14 milliardar kroner samanlikna med same periode i fjor. Dette er i tråd med kva ein kunne vente etter den sterke veksten i privat konsum, jf omtale i inflasjonsrapporten.

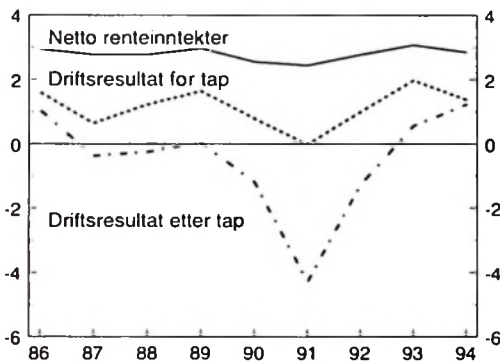
Figur 6.1

Bankane sine innskotts- og utlånsrenter og tremånaders pengemarknadsrenter



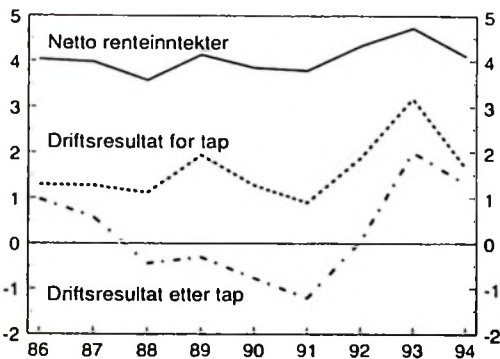
Figur 6.2

Hovudtal for resultatata til forretningsbankane. I prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital



Figur 6.3

Hovudtal for resultatata til sparebankane. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital



Kjelde: Noregs Bank

For ein grundigare omtale av finansinstitusjonane, sjå artikkelen «Finansinstitusjonenes drift i 1994» i dette nummeret av Penger og Kreditt. Her blir det berre gitt ein kort omtale av hovudtrekka.

6.1 Bankane

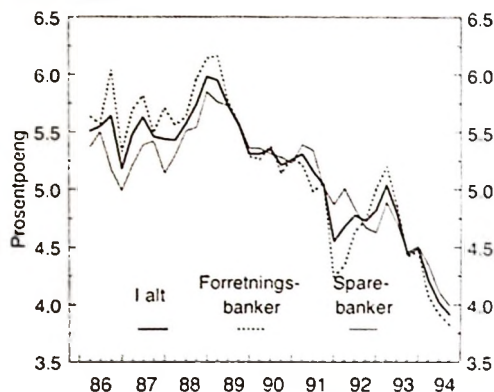
Tala for fjerde kvartal 1994 viser svakt stigande renter i forhold til tala for tredje kvartal 1994. Pengemarknadsrentene steig òg fram til slutten av fjerde kvartal. Ved utgangen av fjerde kvartal var den gjennomsnittlege utlånsrenta til publikum (ikkje nullstilte utlån) 8,4 prosent, medan den gjennomsnittlege innskottsrenta var 4,3 prosent. Tilsvarende tal for tredje kvartal var 8,2 og 4,0 prosent. Frå utgangen av 1993 til utgangen av 1994 fall rentemarginen i forretningsbankane frå 4,9 til 4,1 prosentpoeng, medan marginen i sparebankane fall frå 4,6 til 4,1 prosentpoeng. På grunn av det sterke fallet i pengemarknadsrentene hittil i år, har fleire bankar sett ned rentene sine i 1995 slik at rentenivået no truleg er noko lågare enn ved utgangen av 1994.

Innteninga i bankane var i 1994 på den eine sida påverka av kursfall på obligasjonar og lågare netto renteinntekter (rentenetto), noko som verka til å redusere innteninga. På den andre sida førte sterk reduksjon i trongen til nye tapsavsetjingar og tilbakeføring av tidlegare avsetjingar til styrking av resultatet. Nedgangen i rentenettoen har samanheng både med at rentemarginane blei mindre og at auken i korte og lange renter i 1994 gjorde bankane si funding i penge- og obligasjonsmarknaden dyrare. Låntakarane har på grunn av konjunkturoppgangen fått betre evne til å klare gjelda si enn før, og samtidig har verdien auka på dei objekta som er stilte som sikring for låna.

Forretningsbankane under eitt betra resultatet etter tap med 2,4 milliardar kroner frå 1993 til 1994, til 4,4 milliardar kroner. Sparebankane sitt driftsresultat etter tap (dei 30 største sparebankane) blei i 1994 redusert med 1,3 milliardar kroner, til 2,8 milliardar kroner.

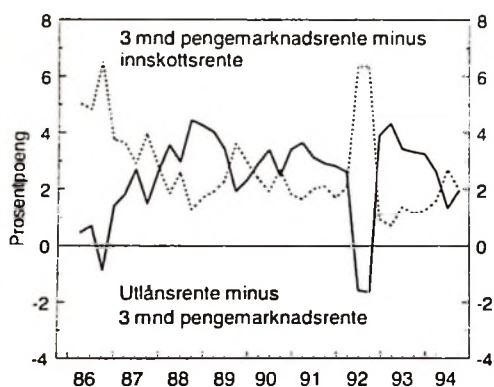
Driftsresultatet før tap for forretningsbankane blei 5,0 milliardar kroner, 2,2 milliardar kroner svakare enn i 1993. Forretningsbankane hadde ein kraftigare nedgang i tapstala enn sparebankane. I sparebankane har ikkje reduksjonen i dei bokførte tapa veidd opp for svekkinga i driftsresultatet før tap. Driftsresultatet før tap for sparebankane (dei 30 største) blei 3,6 milliardar kroner, ein nedgang på 2,9 milliardar kroner i høve til 1993.

Figur 1.
Rentemarginane i bankane.
Prosentpoeng. Renter ved utgangen av kvartalet



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.
Differansar mellom innskotts- og utlånsrente og tre månaders pengemarknadsrente i alle bankane. Prosentpoeng. Renter ved utgangen av kvartalet. Pengemarknadsrenta er gjennomsnittet for den siste månaden i kvartalet



Kjelde: Noregs Bank

Rentemarginen i bankane

Rentemarginen, det vil seie forskjellen mellom innskotts- og utlånsrentene, er ein sentral faktor for bankane.

Figur 1 viser rentemarginane for forretnings- og sparebankane og for bankane samla. Rentemarginane nådde ein topp på om lag 6 prosentpoeng i første halvår 1989, og har sidan falle jevnt til dagens nivå på rundt 4 prosentpoeng. Dei to bankgruppene har langt på veg hatt same utviklinga for rentemarginen i den perioden som figuren dekkjer. Frå andre kvartal 1986 og fram til fjerde kvartal 1989 ser vi at forretningsbankane tok seg ein større margin enn sparebankane. Deretter har det variert kva for ei av bankgruppene som har hatt høgast rentemargin.

Hovudforklaringa på at rentemarginen har falle, er at konkurransen i innskotts- og utlånsmarknadene har auka dei seinare åra. Etter den kraftige auken i kreditt på slutten av åttiåra byrja publikum å betale ned på gjelda, og dette førte i sin tur til auka konkurranse i utlånsmarknaden. Samtidig er det blitt sterkare konkurranse på innskottssida fordi det no er fleire alternativ å plassere i enn tidlegare, jf utviklinga i verdipapirmarknaden. Auken i bankgebyr i heile perioden 1989-94 har truleg gitt bankane økonomisk grunnlag for lågare rentemarginar. Den kortvarige auken i marginane mot slutten av 1992 og i byrjinga av 1993 kan skuldast at dei store tapane i bankane gjorde det nødvendig å auke marginane for å styrkje innteninga.

Figur 2 illustrerer marginane bankane har teke på innlån og utlån jamført med tremånaders pengemarknadsrente. Frå første kvartal 1988 har bankane stort sett teke ein større margin på utlån enn innskott, men i varierende grad. Unntaket i 1992 skuldast valutauroa, då pengemarknadsrentene var svært høge.

Grunnen til at marginane på innskotts- og utlånssida ikkje er stabile, er at det tek tid frå det oppstår endring i pengemarknadsrentene til bankane endrar rentene for publikum. Kor lang tid det tek, og kva for renter bankane aukar, er mellom anna avhengig av korleis dei vurderer konkurransen i marknaden.

Pengemarknadsrentene fall kraftig i 1993 og heldt seg låge fram til og med andre kvartal 1994. Rentemarginen på innskottssida var markert mindre enn på utlånssida i denne perioden. Samstundes fall marginen mellom inn- og utlånsrenter kraftig. Det impliserer at innskottsrentene i mindre grad enn utlånsrentene blei justert ned i takt med pengemarknadsrentene. Dei store verdipapirgevinstane som bankane hadde i denne perioden kan ha gjort det mogeleg for dei å halde relativt høge innskottsrenter for å trekkje til seg midlar.

Pengemarknadsrentene steig frå slutten av andre kvartal og fram til november i 1994. Etersom bankane ikkje justerte utlånsrentene opp i takt med pengemarknadsrentene, blei rentemarginen større på innskottssida enn utlånssida i tredje kvartal 1994. I den siste tida er det fleire bankar som har justert ned innskottsrentene sine. Det kan føre til at vi i første kvartal i 1995 er tilbake til ein situasjon der rentemarginane igjen er størst på utlånssida.

6.2 Andre finansinstitusjonar

Finansieringsselskapa fekk eit betre resultat etter skatt i 1994 enn i 1993. Forbetringa skuldast i hovudsak lågare tap og reduserte driftskostnader. I kredittføretaka har lågare bokførte tap berre delvis motverka effekten av reduserte gevinstar på verdipapir og lågare rentenetto. Driftsresultatet blei følgjeleg noko redusert i 1994. Ved utgangen av fjerde kvartal var dei gjennomsnittlege utlånsrentene i livsforsikringsselskapa på 6,9 prosent og i kredittføretaka på 8,6 prosent. Dette var omtrent uendra frå utgangen av tredje kvartal.

Oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi

Konjunkturbildet har endret seg lite det siste halve året. Oppgangen er fortsatt sterk i Nord-Amerika, en moderat oppgang er vel etablert i de europeiske OECD-landene, mens konjunkturbildet i Japan er noe mer nyansert. Et fellestrekk for de fleste europeiske land, også de som ligger lengst fremme i konjunkturutviklingen, er at investeringsveksten fortsatt er svak. Investeringsveksten vil ventelig øke over tid og bidra til at konjunkturoppgangen blir av lengre varighet.

Prisveksten internasjonalt er nede på 1960-tallsnivå, og det underliggende inflasjonspresset er moderat i de fleste industriland. Det viktigste usikkerhetsmomentet for inflasjonsutviklingen de neste årene er knyttet til utviklingen i arbeidsmarkedet. Spesielt i Europa hvor arbeidsmarkedet er lite fleksibelt og arbeidsledigheten har bygd seg opp til et høyt nivå over tid, er det vanskelig å vurdere ved hvilket ledighetsnivå lønnspresset vil starte å øke og hvor sterkt det vil kunne bli.

I land som ligger langt fremme i konjunkturutviklingen, som USA og Storbritannia, er det satt i verk innstramning i pengepolitikken før den løpende inflasjonen har økt. I motsetning til på 1980-tallet da kredittutviklingen i mange land kom ut av kontroll på grunn av engangseffekter knyttet til kredittmarkedsliberalisering, synes pengepolitikken i de fleste land så langt å være vel tilpasset konjunktursituasjonen.

Utfordringene gjelder nå først og fremst finanspolitikken. En må stramme til gjennom oppgangen slik at den offentlige opplåningen reduseres tilstrekkelig for å forhindre økning i de langsiktige rentene, og for å skape rom for økte realinvesteringer i privat sektor. Behovet for bedring i de offentlige finansene er i særlig grad til stede i de europeiske OECD-landene, som samlet hadde et budsjettunderskudd på om lag 6 prosent av BNP i 1994, hvorav netto offentlige renteutgifter utgjorde om lag 5 prosent av BNP. De høye renteutgiftene reflekterer at den offentlige nettogjelden har vokst fra drøyt 20 prosent av BNP først på 1980-tallet til om lag 60 prosent i dag. Store budsjettunderskudd synes å bidra til ustabile forhold under episoder med valutauro. Den renteøkningen som følger med uroen, forverrer budsjettsituasjonen. Konjunkturoppgangen alene er ikke tilstrekkelig til å stabilisere gjelden som andel av BNP. Den handlefriheten som konjunkturoppgangen skaper, må derfor brukes til omfattende bedring av de offentlige budsjetter.

1 Konjunktur- og inflasjonsbildet generelt

Oppgangen i de engelsktalende industrilandene fortsatte med stor styrke gjennom høsten 1994. Ved inngangen til 1995 er det tegn til en viss avmatning av veksten i USA. I store deler av Vest-Europa medvirker innstramning i finanspolitikken til svak konsumvekst, samtidig som økningen i det langsiktige rentenivået og en betydelig ledig produksjonskapasitet så langt har lagt en demper på investeringsveksten. Oppgangen er foreløpig i betydelig grad drevet av eksporten. For OECD-Europa har

Tabell 1. Anslag for BNP. Prosentvis vekst fra forrige år

	1994	1995	1996
USA	4,0	3	2
Japan	0,9	2½	3
Tyskland	2,9	3	3½
Storbritannia	4,0	3½	2½
Sverige	2	2½	2½
Danmark	4,3	3½	2½
Finland	3,9	5½	4½
OECD totalt	2,9	3	2½
Norges handels-partnere	3	3	3

Kilde: OECD, IMF og egne anslag.

Oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi

Fra og med dette nummeret, vil Penger og Kreditt inneholde en oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi som vil bli publisert i nr 1 og nr 3. Oversikten vil alternere med rapporten om utfordringer for norsk økonomi på mellomlang sikt, som presenterer et mulig forløp for norsk økonomi de neste fem årene, og som blir publisert i nr 2 og nr 4.

Utarbeidelsen og publiseringen av en oversikt over utviklingen i internasjonal økonomi bidrar til å styrke overvåkingen av og rapporteringen om utviklingen i internasjonal økonomi. Siktemålet med en slik regelmessig rapportering er å belyse og øke forståelsen av:

- inflasjonsimpulsene internasjonalt. Dette vil bedre anslagene for internasjonale prisimpulser til norsk økonomi og styrke inflasjonsovervåkingen

- de internasjonale finansmarkedene. Disse er sterkt sammenvevd og rentenivået i Norge avhenger i stor grad av utviklingen i de internasjonale finansmarkedene

- den internasjonale konjunkturutviklingen som gir viktige impulser til norsk økonomi og i stor grad påvirker den realøkonomiske utviklingen i Norge

- internasjonale trender både i økonomisk utvikling, i politikutfordringer og i utforming av den økonomiske politikken.

Styrket overvåking av internasjonal økonomi bedrer grunnlaget for den økonomiske rådgivning og politikutførelse som Norges Bank er pålagt innenfor penge-, kreditt og valutapolitikken. Den regelmessige rapporteringen av internasjonal økonomi bidrar også til at Norges Bank oppfyller sin informasjonsplikt overfor allmenheten.

bedring i nettoeksporten gitt et vekstbidrag på nær 1 prosent av BNP både i 1993 og 1994.

Den sterke valutaappresieringen og ettervirkninger av den finansielle hoblen som sprakk først på 1990-tallet har medvirket til at oppgangen i Japan hittil har vært svak. Jordskjelvet i Kobe forventes å ha en begrenset effekt på utviklingen i japansk økonomi, skadene vil svekke veksten i japansk BNP i første halvdel av 1995, men trolig vil gjenoppbyggingsbehovet lede til høyere vekst de påfølgende år.

For våre handelspartnere økte BNP med 3 prosent i 1994. Også i år venter vi en vekst på 3 prosent. Det er det samme som ble lagt til grunn i Penger og Kreditt 4/94. Veksten ventes å holde seg på samme nivå også i 1996. En slik utvikling reflekterer at land som ligger langt fremme i konjunkturutviklingen ventelig vil komme ned på en veksttakt mer i tråd med det langsiktige vekstpotensialet, samtidig med at veksten tiltar i land som ligger etter i konjunkturutviklingen.

Vi venter ikke at den siste tids valutauro vil ha noen betydelig varig effekt på vekstutsiktene eller på inflasjonen i de ulike land, jf omtale i egen ramme.

Fortsatt moderat inflasjon

I de fleste industriland skjer det tilstrømminger i finanspolitikken. Dette, sammen med betydelig ledig produksjonskapasitet, gjør at inflasjonen er relativt moderat. Hos våre handelspartnere var konsumprisveksten stabil på 2.3 prosent målt ved tolv månedersraten i annet halvår 1994. Den økte til 2.4 prosent i januar. Fra 1994 til 1995 ventes en prisvekst på 2½ prosent hos våre handelspartnere, det samme som vi la til grunn i Penger og Kreditt 4/94. Prisene ventes å øke med 2¾ prosent fra 1995 til 1996.

Det er flere ulike faktorer som til sammen bidrar til den moderate prisveksten, og til at den bare ventes å øke langsomt de neste årene:

- I USA, der oppgangen har vart lenge, har innstramming i finanspolitikken og et relativt lavt rentenivå de første årene i oppgangen bidratt til høye investeringer, sterk vekst i produksjonskapasiteten og langsom vekst i kapasitetstutnyttelsen til et høyt nivå. Dette har gjort det lettere å unngå flaskehalser i produksjonen. Samtidig er

Konsekvenser av valutauroen

Uroen i valutamarkedene er omtalt i *Utviklinga i finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar*. Det er betydelig usikkerhet forbundet med hvilke konsekvenser denne uroen vil kunne få for konjunktur- og prisutviklingen:

- Den videre valutakursutviklingen er usikker.
- Valutakursendringene og uroen kan tenkes å føre til at myndigheter i enkelte land vil sette i verk tiltak som kan påvirke den økonomiske utviklingen.
- Bedriftenes og husholdningenes forventninger om den fremtidige økonomiske utvikling kan tenkes å bli direkte endret som følge av valutakursendringene. Uroen i seg selv kan gi opphav til større forsiktighet. Begge forhold kan derfor umiddelbart tenkes å påvirke deres atferd.

I våre prognoser har vi lagt til grunn at selv om kursene skulle bli liggende på de nåværende nivåer, vil valutauroen ikke ha så stor betydning for det internasjonale konjunktur- og prisbildet. Dette vil spesielt være tilfellet for de store landene. De historiske erfaringene er også at valutakurssvingninger i seg selv i liten grad påvirker en relativt robust oppgangskonjunktur.

I de store landene, USA, Japan og delvis også Tyskland, utgjør utenrikshandelen en relativt liten del av hele økonomien, slik at endring i valutakurser ikke påvirker prisenivået i så stor grad. Blant annet av denne grunn er pengepolitikken i de tre landene i betydelig grad rettet inn mot innenlandske behov og ikke mot å stabilisere valutakursen. Valutauroen har derfor begrenset effekt også på pengepolitikken i disse landene.

Selv om valutakursene har endret seg mye mellom de tre store landene, har valutakursene i forhold til alle handelspartnerne, den såkalte effektive valutakursen, ikke endret seg så mye for hvert av landene. Depresieringen av amerikanske dollar mot japanske yen og tyske mark har i stor grad blitt motvirket av at valutaen har appresiert overfor meksikanske peso og kanadiske dollar. Mexico og Kanada står for om lag en tredjedel av USAs handel. Tilsvarende har tyske mark vært relativt stabil mot de fleste europeiske valutaer, landets desidert viktigste handelspartnere, slik at den effektive appresieringen av tyske mark er begrenset. For Japan utgjør Nord-Amerika samlet bare en tredjedel av eksporten og en fjerdedel av importen.

Størst effekt ser valutauroen ut til å få på en del små og mellomstore europeiske land, med relativt stor utenrikshandel. 80-90 prosent av europeiske OECD-lands handel med andre OECD-land skjer innen Europa. Valutakursbevegelser mellom europeiske land er derfor betydelig viktigere enn kursbevegelser mot japanske yen og amerikanske dollar. I flere land har svekkelse av valutaen ledet sentralbankene til å heve rentene for å stabilisere valutakursene mot tyske mark. De land som har fått svekket valutaen, vil få økte prisimpulser. Dette er i flere tilfeller land som har store budsjettunderskudd og allerede har gjennomgått en betydelig valuta-depresiering. Valutauroen har gitt disse landene et tydelig signal om at bestrebelsene med å styrke budsjettene må intensiveres. Økningen i de langsiktige rentene i disse landene kan reflektere frykt for at budsjettsituasjonen og svekkelsen av valutaen kan lede til økt inflasjon. Innenfor fastkurs samarbeidet ERM vil en i tillegg til slike effekter forvente økt rentedifferanse mot tyske mark for land som har latt valutaen depreciere.

det først i løpet av 1994 at arbeidsledigheten har falt til et nivå som erfaringsmessig gir økende lønnsvekst. Erfaringene fra slutten av 1980-tallet indikerer at det tar noe tid før lav ledighet slår ut i økende lønnspress.

- Også i Europa er prisveksten lav. Det sterke konjunkturtilbakeslaget som landene har gjennomgått, betydelig ledig produksjonskapasitet, høy arbeidsledighet og moderat konjunkturoppgang har hittil bidratt til svake prisimpulser. I land som de siste årene

har hatt betydelig valutadepresiering og sterk økning i eksport- og importprisene, har svak utvikling i innenlandsk økonomi begrenset prisveksten. I flere av disse landene er det imidlertid tegn til tiltakende prisvekst. I mange land har økning i indirekte skatter, i det minste midlertidig, gitt impulser til prisveksten.

- Råvareprisene har økt kraftig det siste året. De ventes imidlertid ikke å gi sterke impulser til konsumprisene. Den økende andelen

tjenesteyting i økonomien og redusert råvareavhengighet gjør at økte råvarepriser og en eventuell oljeprisøkning vil ha mindre konsekvenser enn tidligere. Oljeforbruket pr volumenheter BNP er for eksempel nær halvert i industrilandene siden først på 1970-tallet.

- Liberalisering av internasjonal handel og nye industrilands økende rolle i handelen gir økt konkurranse og bidrar til å holde prisveksten nede. Fullføringen av Uruguay-runden og opprettelsen av World Trade Organisation ved årsskiftet innebærer at den internasjonale konkurransen utvides til nye områder og at overvåkingen og håndhevelsen av regelverket styrkes.
- Basert på erfaringene fra 1970- og 80-tallet om at innstramming i pengepolitikken har en tendens til å skje i en for sen fase av konjunkturoppgangene, er det nå en utbredt forståelse for og vilje til å begrense inflasjonsimpulsene på et tidlig stadium. Sett i lys av styrken i konjunkturoppgangen og de eksisterende inflasjonsimpulsene, har sentralbankene i USA og Storbritannia strammet til pengepolitikken tidligere enn vanlig.

Det er således grunnlag for en viss optimisme når det gjelder inflasjonsutsiktene internasjonalt. Erfaringene fra de siste par årene er at en systematisk har overvurdert prisveksten, spesielt for land som har gjennomgått valuta-depresiering. Imidlertid kan konjunkturoppgangen gjøre at prisveksten nå skyter mer fart i disse landene. Tabellen nedenfor gir en oversikt over våre prognoser for konsumprisveksten for enkeltland og det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra en rekke private prognoseinstitusjoner som er publisert av tidsskriftet *The Economist*. Anslagene ligger noe i overkant av Norges Banks anslag.

Usikkerhetsmomentene når det gjelder prisveksten i årene fremover, knytter seg i særlig grad til utviklingen på arbeidsmarkedet. Spesielt i Europa, hvor arbeidsmarkedet er stivt og ledigheten har bygd seg opp over lang tid, er det stor usikkerhet knyttet til hvor raskt en vil komme ned på et ledighetsnivå som bidrar til økende lønnsvekst. Grunnet økningen i den strukturelle arbeidsledigheten har dette nivået trolig steget over tid.

Tabell 2. Anslag for konsumpriser¹⁾. Prosentvis vekst fra forrige år. Anslag fra private prognoseinstitutter i parentes²⁾.

	1994	1995	1996
USA	2,6	3¼	(3,3) 3¼ (3,8)
Japan	0,7	¼	(0,7) ¼ (1,4)
Tyskland	3,0	2¼	(2,3 ³⁾) 2¼ (2,7 ³⁾)
Storbritannia	2,4	3¼	(3,2) 3¼ (4,0)
Sverige	2,4	3	(3,4) 3¼ (3,9)
Danmark	2,0	2½	(2,7) 3 (3,2)
Finland	1,1	2½	2½
Norges handelspartnere	2¼	2¼	(2,7) 2¼ (3,1)

Kilde: OECD, *The Economist* og egne anslag.

- 1) Norges Bank har tidligere gitt anslag på veksten i privat konsumdeflator, mens anslagene denne gangen gjelder konsumpriser. Overgangen til et nytt prismål kan forklare noe av endringene fra Penger og Kredit 4/94 i inflasjonsprognosene for enkeltland.
- 2) Det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra ulike private prognoseinstitusjoner i mars, publisert i *The Economist*.
- 3) Vestlige delstater.

Lav inflasjon tross langvarig konjunkturoppgang i USA

BNP-veksten i USA fra 1993 til 1994 ble 4,0 prosent. I fjerde kvartal 1994 akselererte veksten til 4,5 prosent målt i sesongjustert årlig rate, og i desember kom arbeidsledigheten ned i 5,4 prosent. Veksten i økonomien var såvidt kraftig at Federal Reserve valgte å sette de viktigste signalrentene, diskonto- og federal funds-renten, ytterligere opp med ½ prosentpoeng 1. februar til henholdsvis 5,25 og 6,0 prosent.

Konjunkturoppgangen som startet i første halvår i 1991, har nå vart like lenge som en gjennomsnittlig amerikansk etterkrigsoppgang, og det er tegn til at oppgangen er i ferd med å svekkes. Økningen i rentenivået ser ut til å slå ut i lavere boliginvesteringer og redusert vekst i bileterspørselen. Også veksten i etterspørsel etter øvrige konsumvarer synes å ha avtatt. Sysselsettingsveksten i februar var midlertid sterkere enn i foregående måneder, og ledigheten falt til 5,4 prosent, en tilbakevending til nivået i desember etter en forbigående økning til 5,7 prosent i januar.

Vi venter at den økonomiske veksten vil avta til 3 prosent i 1995 og 2 prosent i 1996.

Tabell 3. Bidrag til vekst i BNP fra ulike etterspørselskomponenter i USA

	1992	1993	1994
Innenlandsk etterspørsel	2,5	3,7	4,1
Lageroppbygging	0,1	0,3	0,6
Nettoeksport	-0,3	-0,8	-0,7
BNP	2,3	3,1	4,0

Kilde: OECD, US Department of Commerce og DRI.

Gjennom 1994 har den sterke veksten i næringslivets lagerbeholdninger bidratt tilsvarende 0,6 prosent av BNP til den økonomiske veksten, og det er trolig at veksten i lagre vil avta betydelig gjennom 1995. Også veksten i investeringer og rentefølsomt konsum ventes å avta. Eksporten kan imidlertid øke i forhold til importen fordi veksten i USA avtar i forhold til hos handelspartnerne.

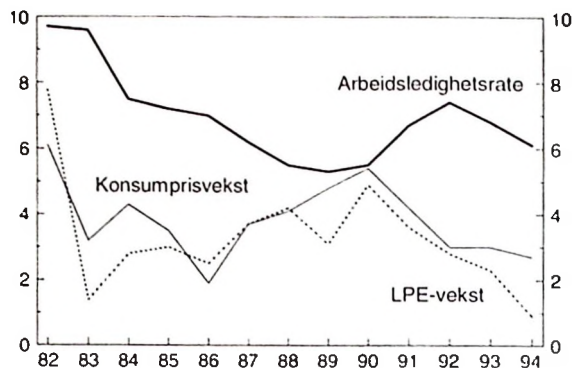
Til tross for en langvarig oppgang har inflasjonen målt ved konsumprisveksten vært relativt stabil. Konsumprisveksten var 3 prosent i både 1992 og 1993 og falt til 2,6 prosent i 1994. Tolvmånedersraten for konsumprisindeksen økte til 2,9 prosent i januar i inneværende år, fra 2,7 prosent i desember.

Prognosemakere har systematisk undervurdert veksten i amerikansk økonomi de siste to år, samtidig som en forventet økning i inflasjonen ikke er kommet. Nedenfor vil vi søke å belyse hvorfor veksten er blitt sterkere og inflasjonen svakere enn det som var forventet i lys av tidligere konjunkturoppenger. En slik analyse er nyttig for å kunne vurdere den videre inflasjonsutviklingen i USA.

Lønn utgjør om lag $\frac{1}{3}$ av næringslivets faktorinntekt i industrilandene, og er således en viktig priskomponent. I USA er det en sterke sammenheng mellom utviklingen i lønnskostnader pr produsert enhet (LPE) og konsumprisutviklingen enn i andre land fordi importen bare utgjør 12 prosent av BNP, slik at hjemlige faktorer spiller en viktigere rolle i prisdannelsen enn i andre land. Samtidig er arbeidsmarkedene relativt fleksible, slik at lønnspresset først tiltar på et lavere ledighetsnivå enn i andre land.

Innstrammingen i finanspolitikken de siste årene har dempet den samlede oppgangen slik at en har unngått overoppheting av økonomien, i motsetning til i 1983–84 da ekspansiv

Figur 1. Arbeidsledighetsrate og vekst i LPE¹⁾ og konsumpriser i USA fra året før



¹⁾ Hele næringslivet

Kilde: OECD

finanspolitikk ledet til en BNP-vekst på over 6 prosent. En ser fra figur 1 at selv om arbeidsledigheten var høy, bidrog det sterke fallet i ledigheten fra 1983 til 1984, da sysselsettingen vokste med drøyt 4 prosent på et år, til friksjon i arbeidsmarkedet og økt vekst i LPE og i konsumprisene. Avmatningen i den økonomiske veksten og oljeprisfallet midt på 1980-tallet bidrog imidlertid til at veksten i LPE og konsumpriser avtok i 1985 og 1986.

Veksten i LPE og konsumprisene tiltok på ny fra 1986 og fram til 1990 blant annet som et resultat av at arbeidsledigheten var kommet ned på et for USA lavt nivå. Trenden med tiltakende vekst i LPE og konsumpriser ble først brutt i og med lavkonjunktoren og økningen i arbeidsledigheten først på 1990-tallet. Siden 1990 har LPE-veksten falt og bidratt til å redusere konsumprisveksten.

Vi ser imidlertid at arbeidsledigheten har falt fra 1992 av. På grunn av fallet gjennom 1994 vil ledigheten ventelig også falle fra 1994 til 1995 som årsgjennomsnitt. Lønnsveksten i 1994 var fortsatt moderat og produktivetsveksten i næringslivet økte ifølge foreløpige tall fra 1,5 prosent i 1993 til 2,3 prosent i 1994, slik at veksten i LPE i næringslivet kom ned fra drøyt 2 prosent i 1993 til 0,9 prosent i fjor. På grunn av en arbeidsproduktivetsvekst på nesten 5 prosent i industrien, falt LPE i denne sektoren med 2 prosent i 1994.

Innstrammingen i finanspolitikken de siste årene har bidratt til et lavt rentenivå gjennom

mesteparten av konjunkturoppgangen. Det lave rentenivået har medvirket til at investeringene i næringslivet vokste med 12,5 prosent i 1993 og 13,7 prosent i 1994. Investeringsveksten har denne gangen vært høyere over tid enn under oppgangene på 1980-tallet. Dette har bidratt til betydelig kapasitetsvekst og gjort det lettere å unngå flaskehals. Samtidig har nyinvesteringene sterkt medvirket til produktivitetsveksten, og bidratt til langvarig økonomisk oppgang og relativt lav løpende inflasjon i USA. Ledigheten ligger nå imidlertid trolig på et nivå som vil bidra til økende lønnspress og tiltakende vekst i LPE. Inflasjonen ventes derfor å øke noe gjennom året, slik at prisveksten blir om lag 3/4 prosent fra 1994 til 1995. Prisveksten ventes å være uendret fra 1995 til 1996 på grunn av nedkjøling av økonomien.

Moderat oppgang og svake inflasjonsimpulser i Tyskland og kontinental-Europa

I Tyskland var BNP-veksten i 1994 2,9 prosent fordelt med 2,3 prosent i de vestlige og 9,2 prosent i de østlige delstater. Fortsatt høy eksportvekst og tiltakende investeringsvekst ventes å gi en BNP-vekst i Tyskland på 3 prosent i år og 3 1/2 prosent i 1996.

I likhet med Tyskland hadde de fleste andre land på det europeiske kontinent en eksportledet oppgang i 1994. I Frankrike økte BNP med 2,5 prosent. Veksten var særlig sterk i Danmark der ekspansiv finanspolitikk og sterk konsumvekst bidro til at BNP økte med anslagsvis 4,3 prosent. I år er det ventet at investeringsveksten vil øke i kontinental-Europa, samtidig som eksportveksten holder seg høy. Finanspolitiske innstramminger vil bidra til at privat konsum utvikler seg moderat også i år.

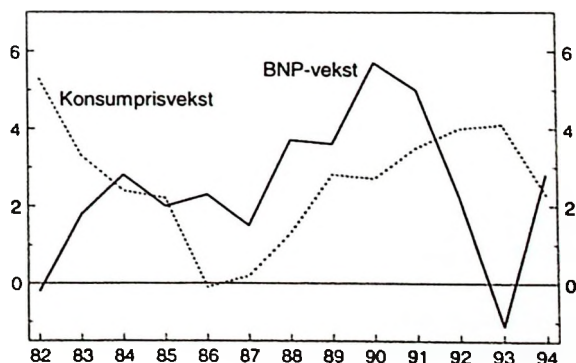
Gjenforeningen av Tyskland, og måten den ble finansiert på, bidro til å forlenge høykonjunkturen i Tyskland på begynnelsen av 1990-tallet og forsterket prisveksten. Prisveksten begynte å falle på et senere tidspunkt enn i andre europeiske land og er fortsatt fallende. I de vestlige delstatene i Tyskland falt 12-månedersveksten i konsumprisene fra 2,7 prosent i desember til 2,3 prosent i januar. Dette er den laveste 12-månedersraten på 4 1/2 år. For første gang siden gjenforeningen var prisvek-

sten de siste 12 måneder til januar lavest i de østlige delstater med en oppgang på 1,8 prosent. 12-månedersraten i de vestlige delstater, økte imidlertid igjen til 2,4 prosent i februar. Veksten i pengemengden, målt ved M3, falt kraftig gjennom 1994. Det lyktes dermed Bundesbank å bringe pengemengdeveksten innenfor målsonen ved at M3 vokste med 5,8 prosent fra fjerde kvartal 1993 til samme kvartal i fjor.

Som i USA og i Storbritannia, har inflasjonen i Tyskland fortsatt å gå ned etter at oppsvinget er vel etablert. I Tyskland har vendepunktene i inflasjonen også historisk funnet sted noe etter vendepunktene i konjunkturutviklingen, og endringen i prisveksten skjer bare gradvis. Dette kan blant annet skyldes stivheter i arbeidsmarkedet, som gjør at bedriftene i begrenset grad går til oppsigelser i forbindelse med en lavkonjunktur. I tidlige faser i en ny konjunkturoppgang øker derfor sysselsettingen moderat, samtidig som bedre utnyttelse av arbeidsstokken gir sterk produktivitetsvekst, og bidrar til å motvirke effekter av økte lønninger på LPE.

Tross den moderate konjunkturoppgangen først på 1980-tallet fortsatte konsumprisveksten å falle sterkt, og oljeprisfallet i 1985 bidro til fall i konsumprisene i 1986. Den sterke konjunkturoppgangen i siste halvdel av 1980-tallet som fortsatte inn på 1990-tallet, bidro til tiltakende prisvekst, og til tross for den påfølgende lavkonjunkturen vokste lønningene og LPE meget sterkt i 1992 og også betydelig i 1993. Den høye ledigheten bidro imidlertid til en moderat lønnsvekst i 1994, og

*Figur 2. BNP og konsumpriser i Tyskland
Prosentvis vekst fra året før*

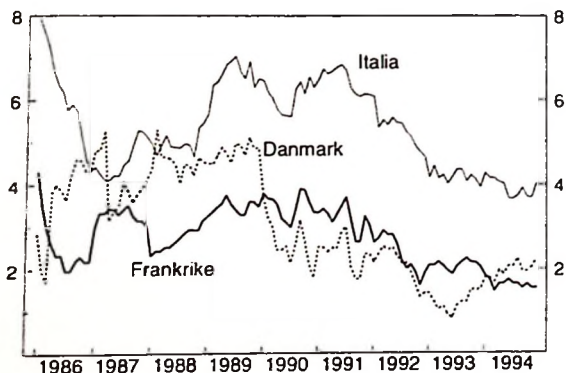


konjunkturoppgangen har medvirket til sterk vekst i arbeidsproduktiviteten. LPE falt med anslagsvis 5,5 prosent i de vestlige delstater i 1994.

Inkludert effekten av en tidligere avtalt arbeidstidsforkortelse, gir lønnsoppgjøret i tysk metallindustri en økning i timelønnskostnadene på om lag 6 prosent fra 1994 til 1995. Veksten i lønnskostnadene i andre tariffområder ser imidlertid ut til å bli mer moderat. Dette, sammen med forventet fortsatt sterk produktivitsvekst gjør at vi venter en LPE-vekst på bare 0,5 prosent i 1995 i de vestlige delstater. Vi legger til grunn at utviklingen i LPE og appresieringen av DEM vil bidra til en nedgang i konsumprisveksten til 2¼ prosent fra 1994 til 1995, og at veksten vil bli den samme fra 1995 til 1996.

I store deler av kontinental-Europa er prisveksten nå svært lav, og til dels lavere enn i Tyskland. Arbeidsledigheten er på et historisk høyt nivå, og innstramning i finanspolitikken bidrar også til å dempe konsumveksten. På grunn av problemene med høy offentlig gjeld og store budsjettunderskudd vil det trolig bli ført en relativt stram finanspolitikk i årene fremover. Den gjensidige overvåkingen i tilknytning til konvergenskravene i Maastricht-avtalen bidrar også til dette. Også pengepolitikken vil ventelig være relativt stram sammenliknet med tidligere konjunkturoppganger. Det ligger derfor an til en fortsatt moderat konjunkturoppgang, med en bare gradvis nedgang i arbeidsledigheten og fortsatt lav inflasjon.

Figur 3. Konsumpriser i Frankrike, Danmark og Italia. Prosentvis vekst fra samme måned året før



Sterk eksportvekst, men forelopig lav konsumprisvekst i Sverige og Finland

I Storbritannia, Sverige og Finland og i flere land i det sørlige Europa har valutaene svekket seg betydelig siden inngangen til 1990-tallet. Til tross for sterk økning i import- og eksportpriser i disse landene har imidlertid inflasjonen hittil holdt seg lav. Det ser nå ut til at den økonomiske oppgangen er i ferd med å utløse noe av inflasjonspotensialet fra depresieringen av valutaene.

Svekkelsen av valutaen som har funnet sted for Sverige fra 1992, og for Finland fra og med devalueringen i 1991, har i stor grad slått gjennom i importprisene. I Sverige var imidlertid konsumprisveksten 2,4 prosent fra 1993 til 1994. Veksten i konsumprisindeksen var på bare 1,1 prosent i Finland til tross for innføring av moms på tjenester sommeren 1994. Dette reflekterer blant annet at valutaen styrket seg gjennom 1994 etter den tidligere sterke depresieringen.

Hovedårsaken til den hittil lave konsumprisveksten i de to landene synes å være den betydelige svekkelsen som har funnet sted i innenlandsk etterspørsel. I perioden 1990–93 falt innenlandsk etterspørsel målt i volum med 9 prosent i Sverige og hele 21 prosent i Finland. I Finland, og til en viss grad i Sverige, har fallet i innenlandsk etterspørsel bidratt til å nøytralisere de importerte inflasjonsimpulsene.

I Finland har tarifflønningene vært nær uendret mellom 1992 og 1994 samtidig som lønnsglidningen har vært svak. Arbeidsproduktiviteten har steget raskere enn lønnskostnadene og LPE i industrien falt med 6,6 prosent i 1993 og 4,0 prosent i 1994. Også i

Tabell 4. Bidrag til vekst i BNP fra ulike etterspørselskomponenter i Sverige og Finland

	Sverige			Finland		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Innenlandsk etterspørsel	-3,5	-5,3	0,5	-7,3	-7,2	1,0
Lageroppbygging	1,3	0,3	0,4	0,9	0,8	2,2
Nettoeksport	0,3	2,9	1,4	2,1	4,3	0,6
BNP	-1,9	-2,1	2,0	-3,8	-2,0	3,9

Kilde: OECD, Statistiska Centralbyrån og Tilastokeskus-Statistikcentralen.

Tabell 5. Ulike prisindekser for Sverige og Finland. Prosentvis endring fra foregående år

	Sverige			Finland		
	Konsum- priser	Produsent- priser	Import- priser	Konsum- priser	Engros- priser	Import- priser
1991	9,4	1,9	-1,0	4,3	0,5	2,5
1992	2,2	-1,1	-3,8	3,0	2,2	10,3
1993	4,7	5,5	10,6	2,1	4,4	12,9
1994	2,4	6,3	4,4	1,1	1,6	-0,2

Kilde: Statistiska Centralbyrån og Tilastokeskus-Statistikkentralen.

Sverige har lønningene hittil steget svakt, og LPE i industrien falt med 1 prosent i 1994. Den svake innenlandske etterspørselen har også bidratt til å legge press på driftsmarginene i varehandelen, slik at konsumprisveksten ble betydelig lavere enn engrosprisveksten både i 1993 og 1994 for begge land, jf tabell 5.

En ser nå en todeling i både finsk og svensk økonomi mellom konkurranseutsatt og skjermet sektor. På grunn av svekkelsen av valutaen og den moderate lønnsveksten, er LPE redusert i forhold til handelspartnerne med om lag 30 prosent fra 1991 til 1994 i begge land. Eksporten har økt sterkt, og det har også overskuddene i eksportindustrien. Samtidig reflekterer nedgangen i veksten i nettoeksporten fra 1993 til 1994 i begge land at det kan ha oppstått flaskehals i eksportindustrien.

Det ligger nå an til økt lønnsvekst i eksportindustrien. Ifølge offisielle anslag forventes LPE i industrien å øke med 3 prosent i Finland og 5,5 prosent i Sverige i 1995. For Sveriges del reflekterer dette også en økning i arbeidsgiveravgiften med 1,5 prosentpoeng.

Lønnsveksten i industrien kan i noen grad smitte over på lønnsdannelsen generelt. Dette vil forsterkes ved en forventet generell oppgang i økonomien, noe som også kan bidra til at driftsmarginene, blant annet i varehandelen, igjen øker til et mer normalt nivå.

Inflasjonspotensialet er trolig betydelig sterkere i Sverige enn i Finland. Depresieringen av valutaen har siden først på 1990-tallet vært sterkere i Sverige enn i Finland, og Finland har isolert sett appresiert gjennom

1994 og begynnelsen av 1995, mens den svenske valutaen har fortsatt å svekke seg. Finland er blitt rammet av et betydelig strukturelt sjokk gjennom bortfallet av det bilaterale byttehandelsregimet med det tidligere Sovjetunionen, og har også fått et langt sterkere tilbakeslag i innenlandsk etterspørsel enn det Sverige har. Sverige har dessuten økt flere avgifter fra årsskiftet.

I Sverige økte 12-månedersraten for konsumprisene fra 2,4 prosent i november til 2,6 prosent i desember og 2,9 prosent i januar. Økningen i tolv månedersraten fra desember til januar avspeiler delvis en økning i arbeidsgiveravgiften og i miljøavgifter. Det har også vært en økende vekst i importprisene, som økte med 1,9 prosent bare fra desember til januar, slik at tolv månedersraten økte fra 4,4 prosent i desember til 6,9 prosent i januar.

For å unngå at prisveksten blir høyere enn Riksbankens målsetting om 2 prosent +/- 1 prosentpoeng fra og med 1995, er pengepolitikken gradvis strammet inn det siste halvåret.

Vi venter at prisstigningen vil ta seg noe opp både i Sverige og Finland i år, til henholdsvis 3 og 2½ prosent, og at prisveksten fra 1995 til 1996 ikke tiltar i Finland, men øker i Sverige til 3½ prosent.

BNP økte i 1994 med 2 prosent i Sverige og 3,9 prosent i Finland. I år ventes veksten å bli henholdsvis 2½ og vel 5 prosent.

Noe høyere inflasjon og inflasjonspress i Storbritannia

BNP-veksten i Storbritannia ble 4,0 prosent fra 1993 til 1994 og i desember var arbeidsløshetsraten nede i 8,6 prosent, som er den laveste ledighetsraten siden august 1991.

Det har vært en svak oppgang i konsumprisveksten i Storbritannia de siste månedene. 12-månedersraten var 3,3 prosent i januar, opp fra 2,9 prosent i desember. For indeksen eksklusive boligrenter økte 12-månedersraten fra 2,5 prosent i desember til 2,8 prosent i januar.

En spørreundersøkelse blant britiske bedriftsledere viser at andelen som planlegger prisøkninger har økt sterkt gjennom høsten 1994. Imidlertid forventes strammere finanspolitikk og økte kortsiktige renter å medvirke til at inflasjonspresset dempes noe og til at

veksttakten i økonomien gradvis reduseres til et nivå som kan holdes over tid.

Vi venter en gradvis nedgang i BNP-veksten til 3½ prosent i 1995 og 2¼ prosent i 1996. Konjunkturtilbakeslaget har vært svakere og oppgangen sterkere i Storbritannia enn i Sverige, men valutadepresieringen har vært mindre. Inflasjonspresset synes å være om lag like sterkt i begge land. Vi venter at konsumprisveksten i Storbritannia vil øke til 3¼ prosent fra 1994 til 1995 og holde seg på dette nivået fra 1995 til 1996.

2 Pengepolitikken i denne oppgangen sammenliknet med tidligere oppganger

I land som har ligget langt fremme i oppgangen eller har vært utsatt for en betydelig depreciering av valutaen de siste årene, har pengepolitikken blitt strammet inn. I USA startet den pengepolitiske innstramningen i februar 1994, da det ble klart at den økonomiske oppgangen var sterkere enn forventet. I Storbritannia startet innstramningen høsten 1994. Av industrilandene har i tillegg Sverige, Finland, Italia, Spania, Portugal, Australia og Kanada strammet inn pengepolitikken det siste året, med sikte på å forebygge økt inflasjon. En rekke europeiske land økte i tillegg signalrentene under valutauroen i begynnelsen av mars for å støtte valutakursen.

I Tyskland var sentralbankrentene på vei nedover gjennom 1993 og fram til sommeren 1994. Siden har sentralbanken holdt rentene fast. Den tyske rentepolitikken er blitt fulgt av sentralbankene i Frankrike, Danmark, Nederland og Belgia, siden disse landene holder stabil kurs overfor DEM. Frankrike, Danmark og Belgia økte imidlertid signalrentene under den siste valutauroen.

I Japan har pengepolitikken vært svært ekspansiv for å motvirke effekten av det sterke fallet i eiendomspriser, problemene i bank-systemet, og for å motvirke valutaappresiering. Diskontoen er den laveste siden annen verdenskrig, på 1,75 prosent. I motsetning til på slutten av 1980-tallet da lavrentepolitikk ble ført i en situasjon med sterk økonomisk oppgang og raskt økende eiendomspriser, synes pengepolitikken denne gang å være tilpasset konjunktursituasjonen.

Pengepolitikken er tilpasset konjunktursituasjonen

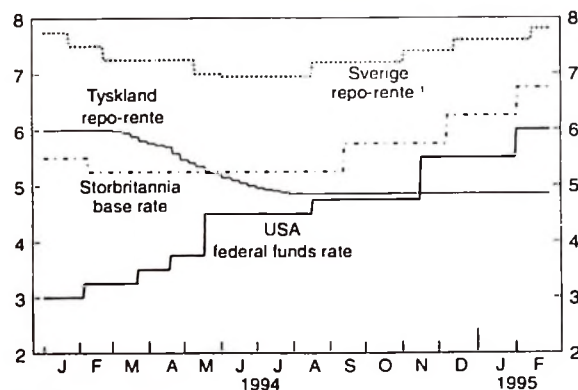
Konjunkturoppgangen på siste del av 1980-tallet var relativt synkronisert innenfor OECD-området. I mange av landene ble oppgangen sterkt stimulert av den finansielle dereguleringen som fant sted på midten av 1980-tallet, og som bidrog til sterk kredittvekst i fravær av en strammere pengepolitikk. Den sterke kredittveksten medvirket til vekst i eiendomsprisene og ytterligere kredittgivning med basis i økte formuesverdier. Effekten av denne prosessen ble undervurdert i mange land, fordi det tok tid før den sterke kreditt-ekspansjonen slo ut i en vesentlig økning i inflasjonen.

Utviklingen ble forsterket av at en overvurderte de negative effektene på økonomien av det sterke aksjekursfallet i oktober 1987, noe som gjorde at pengepolitikken ble midlertidig slakket midt under konjunkturoppsvinget.

Fram til tilstramningen i federal fundsrenten som startet i februar i fjor, var pengepolitikken i USA i denne oppgangen betydelig mer ekspansiv målt ved realrenten enn midt på 1980-tallet. Dette må imidlertid sees i lys av den relativt svake konjunkturoppgangen helt til langt inn i 1992 og tilstramningen i finanspolitikken som har funnet sted de siste årene.

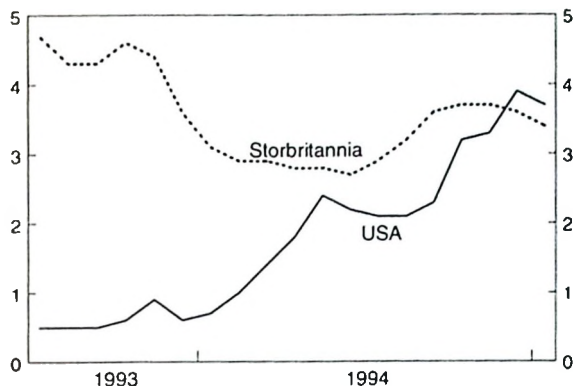
Sett i forhold til styrken på oppgangen og prisutviklingen, har de pengepolitiske myn-

Figur 4. Offisielle rentesatser i USA, Storbritannia, Sverige¹⁾ og Tyskland



¹⁾ Fram til 1. juni viser figuren utviklingen i marginalrenten. Fra 1. juni innførte Sveriges Riksbank et nytt rentesystem hvor marginalrenten ble erstattet av repo-rente som bestemmes innenfor en rentekorridor

Figur 5. Kortsiktig realrente¹⁾ i USA og Storbritannia



1) Nominell 3-måneders eurorente deflatert med konsumprisvekst, 3-måneders glidende gjennomsnitt

Kilde: OECD

dighetene denne gangen vært tidligere ute i tilstrammingen i pengepolitikken enn under konjunkturoppgangen i siste halvdel av 1980-tallet.

Prisveksten i USA nådde i denne konjunktursykkelen et bunnpunkt i fjerde kvartal 1993, og allerede i påfølgende kvartal startet federal funds-renten å øke. Fordi denne renten hadde vært stabil over lengre tid, begynte realrenten å øke før bunnpunktet for prisveksten. Både målt ved tidspunktet for endring i den kortsiktige nominelle renten og for endring i realrenten, har en strammet til tidligere i pengepolitikken enn på siste halvdel av 1980-tallet. Da startet renteøkningene 2–3 kvartaler etter bunnpunktet for prisveksten og etter at realrenten hadde falt med om lag 1 prosentpoeng siden bunnpunktet. Også størrelsen på innstrammingen er nå betydelig sterkere. Federal funds-renten har økt med 3 prosentpoeng siden februar i fjor. Ved forrige tilstramming økte denne signalrenten med 2 prosentpoeng i løpet av 1½ år.

I Storbritannia avtok prisveksten fram til slutten av 1994. Den avtakende prisveksten bidrog til økende kortsiktig realrente allerede før Bank of England startet å øke sin intervenjonsrente høsten 1994.

Det at en har strammet til pengepolitikken før inflasjonen har tiltatt, virker over tid dempende både på inflasjon og inflasjonsforventninger. En innstramming før inflasjonen har begynt å øke og inflasjonsforventningene har blitt for sterke, gjør at man kan greie seg med

en mindre tilstramming for å oppnå en viss realrente. En tidlig innstramming øker også sannsynligheten for en «myk landing», hvor konjunkturoppgangen ledes over i en vekstbane som er forenlig med økonomiens langsiktige vekstpotensiale.

Tilstrammingen i pengepolitikken kan heller ikke sees uavhengig av utviklingen i de langsiktige rentene. Den sterke oppgangen i de langsiktige rentene gjennom store deler av 1994 har hatt en betydelig kontraktiv effekt i mange land.

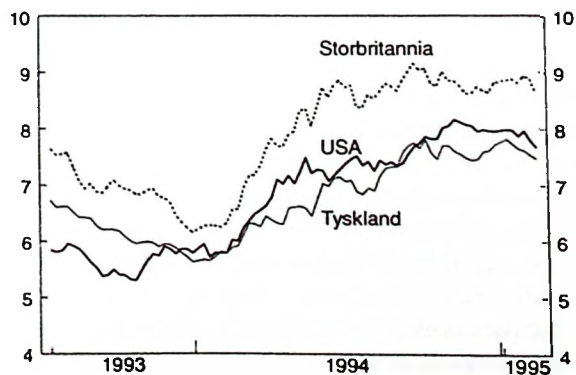
3 Renter, sparing og investering

Økningen i de langsiktige rentene i 1994 ble utløst av at markedsaktørene oppdaget at konjunkturoppgangen i USA var sterkere enn antatt, og at den økonomiske oppgangen var i ferd med å skyte fart også i Vest-Europa.

Som tidligere omtalt i Penger og Kreditt, synes renteoppgangen å reflektere tre hovedforhold:

- Investeringsoppgangen som allerede var godt igang i USA, og forventet å komme i andre land, ville ventelig bidra til økende knapphet på sparemidler.
- Konjunkturoppgangen utløste forventninger om tiltakende prisvekst.
- Det oppstod usikkerhet og økte krav til risikopremie blant investorene, som var blitt mer oppmerksomme på potensialet for kurstap.

Figur 6. Renter på 10 års statsobligasjoner i USA, Storbritannia og Tyskland
Effektive ukesrenter



Kilde: OECD

Økningen i kapitalstrømmen til grupper av utviklingsland kan også ha bidratt til den internasjonale økningen i de langsiktige rentene. Veksten i utviklingslandene økte fra snaut 4 prosent i 1990 til om lag 6 prosent som gjennomsnitt for årene 1992–94. Dette økte kapitalimporten, som også ble stimulert av fallet i rentenivået i industrilandene fram til 1994 og av markedsreformene i mange utviklingsland. Disse reformene økte den generelle tilliten til den økonomiske utviklingen i landene og åpnet nye investeringsmuligheter for utenlandsk kapital.

Nedgangen i det langsiktige rentenivået i flere industriland siden høsten 1994 kan reflektere en svakere inflasjon og en sterkere innstramming i pengepolitikken enn ventet. I de fleste industriland har det også skjedd videre innstramminger i finanspolitikken. I flere av landene med betydelige budsjettproblemer har imidlertid det langsiktige rentenivået økt sterkt i forbindelse med den siste valutauroen. Dette kan reflektere at aktørene i finansmarkedet ikke har tillit til at innstrammingerne er tilstrekkelige til å sikre sunne statsfinanser.

De relativt høye langsiktige realrentene nå og på 1980-tallet kan blant annet reflektere at offentlige budsjettunderskudd har lagt beslag på en betydelig andel av privat sektors sparing, og redusert andelen av BNP som er tilgjengelig for realinvesteringer i privat sektor. Mens de offentlige budsjettene innenfor OECD-området var relativt balanserte gjennom 1960-tallet og inn på 1970-tallet, har budsjettene, spesielt i de europeiske OECD-landene, blitt betydelig svekket siden midten av 1970-tallet.

Budsjettunderskudd har ledet til økte renteutgifter

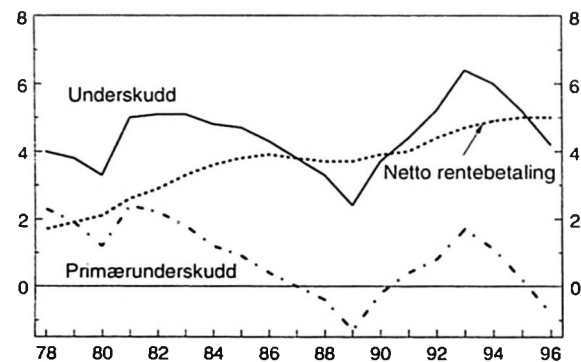
Det er et komplisert sett av faktorer som ligger bak svekkelsen i de offentlige finansene:

- Den høye økonomiske veksten på 1960-tallet og først på 1970-tallet bidro til at det ble gjennomført kostnadskrevenende reformer, blant annet innen trygdesektoren, som var tilpasset forventninger om fortsatt høy økonomisk vekst og raskt voksende skatteinngang.

- Store fødselskull i årene etter krigen og økte yrkesfrekvenser har bidratt til høyere sysselsettingsvekst, men blant annet på grunn av et lite fleksibelt arbeidsmarked har en også fått større arbeidsledighet og vekst i sosiale utgifter gjennom 1970- og 1980-tallet.
- Budsjettunderskuddene har medvirket til at offentlig gjeld har vokst betydelig raskere enn BNP, og til en sterk økning i det offentlige renteutgifter, som nå utgjør den overveiende delen av budsjettunderskuddene.

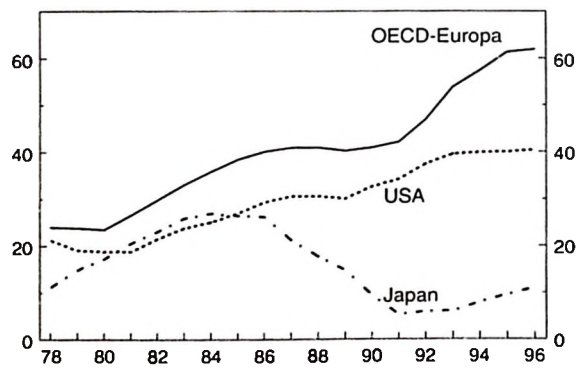
I figur 7 er utviklingen i offentlig forvaltningsfinansielle underskudd i de europeiske OECD-landene som prosent av BNP delt i to: Underskuddet eksklusivt netto renteutgifter, det såkalte primærunderskuddet, og det

Figur 7. Offentlig budsjettbalanse, OECD-Europa. Prosent av BNP



Kilde: OECD

Figur 8. Utviklingen i offentlig forvaltningsnettogjeld som prosent av BNP



Kilde: OECD

offentliges netto renteutgifter. Figuren viser også OECDs prognoser fram til 1996. Figur 8 viser utviklingen i offentlig forvaltnings netto gjeld som prosent av BNP for USA, Japan og OECD-Europa.

De offentlige finansene i OECD-Europa er i betydelig dårligere forfatning nå enn ved inngangen på 1980-tallet. Det offentliges netto gjeld er økt fra vel 20 prosent av BNP til om lag 60 prosent av BNP. Dette har ledet til en sterk økning i det offentliges netto renteutgifter, som nå tilsvarer drøyt 80 prosent av de samlede offentlige budsjettunderskuddene.

Utviklingen i offentlige finanser er en selvforsterkende prosess. Økende offentlig gjeld og budsjettunderskudd øker rentebelastningen og leder til forsterket gjeldsvekst, og underskuddene bidrar til å trekke opp realrentenivået og svekker de offentlige finansene ytterligere. Store offentlige budsjettunderskudd, som absorberer en betydelig del av privat sparing, bidrar også til å fortrenge private realinvesteringer og reduserer over tid den økonomiske veksten, sysselsettingsveksten og skatteinntekten.

Beregninger viser at dersom budsjettbalansen eksklusive renteutgifter hadde vært styrket tilsvarende 1 prosent av BNP i alle år i perioden 1979-94 under for øvrig uendret økonomisk utvikling, ville den offentlige netto gjelden som andel av BNP vært 37 prosent og ikke 57 prosent i de europeiske OECD-landene i 1994. Offentlig forvaltnings netto renteutgifter ville dermed vært redusert fra 4,9 til 3,2 prosent av BNP. Den samlede reduksjonen i underskuddet i forhold til det faktiske forløp hadde blitt på 2,7 prosent av BNP i 1994. En bedre budsjettutvikling hadde trolig også slått ut i et lavere rentenivå, noe som ytterligere kunne ha redusert budsjettunderskudd og gjeldsoppbygging. Eksemplet viser at selv en moderat bedring av budsjettet, som holdes over tid, vil ha en sterk effekt på utviklingen i de offentlige finansene.

Perspektivene for finanspolitikken

I Europa er det et sentralt problem at fordi arbeidsledigheten har bygget seg opp over tid, er produksjonskapasiteten ikke tilpasset størrelsen på arbeidsstyrken. En stram finanspolitikk under konjunkturoppgangen demper kon-

sumveksten, men kan gi sterkere økning i realinvesteringene og raskere vekst i produksjonskapasiteten. Slik kan relativt stram finanspolitikk bidra til at konjunkturoppgangen og sysselsettingsveksten ledes inn i en mer stabil bane. En tilstrekkelig innstramming i finanspolitikken gjennom oppgangskonjunktoren vil også medvirke til at en kommer inn i en positiv sirkel både når det gjelder økonomisk vekst og mulighetene for en videre bedring av offentlige finanser.

I og med at vi ikke kan forvente en vesentlig sterkere økonomisk vekst i årene fremover enn på 1980-tallet, kreves det en betydelig bedring i det offentliges budsjettbalanser gjennom den nåværende konjunkturoppgangen for å hindre at gjelds- og dermed budsjettutviklingen kommer ut av kontroll når oppgangen igjen avtar.

Bedringen i de offentlige finanser i OECD-Europa er også helt påkrevet i lys av de store pensjonsforpliktelsene som vil påløpe. Andelen alderspensjonister i forhold til personer i yrkesaktiv alder vil stige fra 25-40 prosent i dag i de fleste industriland til en topp på 60-90 prosent i midten av neste århundre. Økningen vil særlig skje etter 2010 når de store etterkrigskullene starter å komme i pensjonsalderen. Basert på forutsetninger om at alderspensjonister i fremtiden vil oppebære samme ytelser i forhold til normal lønnsinntekt som i dag, og at pensjonsinnbetalingene i fremtiden vil utgjøre samme andel av BNP som i dag, har OECD beregnet nåverdien av de udekkete pensjonsforpliktelsene for de fire største økonomiene i OECD-Europa til 160-233 prosent av BNP i 1990. Dersom ytelser og pensjonsalder ikke endres, tilsvarer de udekkete trygdeforpliktelsene et innstrammingsbehov i offentlige budsjetter på 3,5-5,3 prosent av BNP som må holdes over tid. Dette kommer på toppen av det innstrammingsbehov som er illustrert i figurene 8 og 9. Dette indikerer med all tydelighet behov for reform av trygdesystemet gjennom endring av ytelser, innbetalinger eller pensjonsalder og understreker og forsterker behovet for en generell bedring av de offentlige finansene.

Det er nå en økende oppmerksomhet omkring disse problemstillingene internasjonalt. Som nevnt skjer det allerede en innstramming av finanspolitikken i de fleste

OECD-land. Ytterligere tiltak må gjennomføres av hensyn til de fremtidige pensjonsforpliktelsene og for å skape grunnlag for lavere realrente, slik at private investeringer stimule-

res. Utilstrekkelig innstramning i finanspolitikken vil gi seg utslag i økning i realrentene, noe som vil gjøre det ytterligere vanskelig å styre mot summe offentlige finanser.

Vedlegg: Valutauroen i Mexico

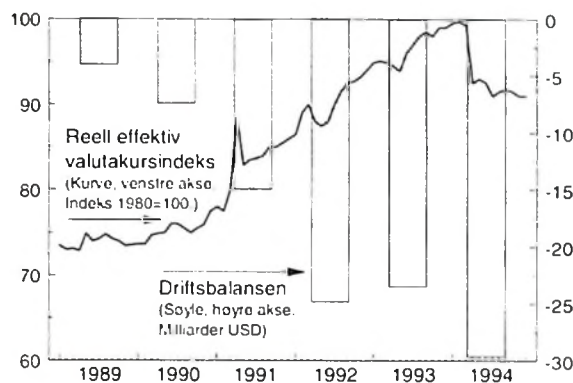
Siden midten av desember har Mexico vært inne i en akutt finansiell krise som har påkalt verdens oppmerksomhet og utløst den største finansielle redningsaksjon noen gang. Her skal vi se nærmere på bakgrunnen for krisen og hvilke tiltak som er satt i verk for å løse den.

Mexico hadde siden slutten av 1980-årene oppnådd en betydelig økonomisk fremgang med omfattende strukturreformer, reduksjon i offentlig sektors størrelse, en reduksjon i inflasjonen fra 157 prosent i 1987 til 7 prosent i 1994 og bedring i offentlig sektors balanse fra et underskudd på 15 prosent av BNP i 1987 til et overskudd fra og med 1991. Reformtaket og fremgangen når det gjelder budsjettreduksjon og inflasjonutvikling har vært større i Mexico enn i resten av den latin-amerikanske regionen. På den annen side har Mexico hatt en større svekkelse i utenriksøkonomien og en noe svakere økonomisk vekst enn andre latin-amerikanske land de siste årene.

Siden 1990 hadde Mexico en betydelig netto kapitalinngang, som nådde en topp på 24,8 milliarder USD i 1993. Sammenlignet med landene i Asia har kapitalinngangen først og fremst bestått av porteføljainvesteringer som har vært lette å reversere. Mexico har også vært det land i Latin-Amerika som har hatt den største kapitalinngangen både i absoluttverdi og som andel av BNP.

Nedgangen i den meksikanske inflasjonstakten skjedde innenfor et system med en fast valutakurs mot USD. I 1991 introduserte myndighetene mer fleksibilitet med hensyn til valutakursen ved å opprette et intervensjonsbånd. Den øvre grensen i båndet ble fram til 19. desember 1994 daglig endret med 0,0004 pesos. Dette var ekvivalent med en depresiering på 4,5 prosent i løpet av et år. Inflasjonstakten var hele tiden høyere enn hos

Figur 9. Utviklingen i reell effektiv valutakurs og driftsbalanse i Mexico i perioden 1989-94



Kilde: IMF

Mexicos handelspartnere. Denne valutakursstrategien medførte derfor at pesoen reelt sett appresierte betydelig, jf figur 9. Denne konkurransevneforverringen ble imidlertid ikke sett på som noe alvorlig problem verken av myndighetene eller bedriftene, da den underliggende eksportveksten var over 20 prosent i 1994.

Driftsbalanseunderskuddet økte kraftig fra slutten av 1980-årene både på grunn av appresieringen og på grunn av sterk vekst i innenlandsk etterspørsel. Særlig økte privat konsum mye som følge av økte realinntekter, handelsliberalisering og dermed muligheter for kjøp av nye konsumgoder. Privat sektors sparing falt fra 17 prosent av BNP i 1989 til 9 prosent av BNP i 1993. En viktig årsak til fallet i den private sparingen var kredittøkning som følge av liberalisering av kredittmarkedet i slutten av 1980-årene og en lettelse i bankenes reservekrav.

Inntil 1994 var det ikke noe problem å finansiere driftsunderskuddene. Kapitalinngangen til privat sektor var så stor at den også gav rom for oppbygging av valutaresservene. I

1993 utgjorde driftsbalanseunderskuddet 22,3 milliarder USD, en reduksjon i forhold til 1992 som hadde sin bakgrunn i den meget lave BNP-veksten på 0,6 prosent.

Året 1994 kom med indianeropprør i Mexicos fattigste og sørligste delstat, Chiapas, samt politisk uro i forbindelse med presidentvalget. I februar begynte den amerikanske sentralbanken å øke rentenivået i USA. Uroen og usikkerheten som oppstod, førte til at investorene ble mer forsiktige, og kapitalinngangen til Mexico ble mer ustabil og totalt sett kraftig redusert.

Driftsbalanseunderskuddet fortsatte imidlertid å øke og utgjorde 8 prosent av BNP i 1994. Når driftsbalanseunderskuddet økte ved en såvidt lav BNP-vekst som 2,9 prosent, er det kanskje ikke så rart det oppstod tvil om utviklingen kunne fortsette med de gjeldende valutakurser. For å redusere underskuddet kunne man enten stramme til den økonomiske politikken for å redusere veksten i innenlandsk etterspørsel eller få til en depresiering av valutakursen for å vri etterspørselen fra import til innenlandsk produksjon samt stimulere eksporten. Så lenge det var en så sterk kapitalinngang, var det nærmest umulig å stramme til gjennom pengepolitikken, og det var et konstant appresieringspress. I stedet for å la valutakursen svekkes eller å stramme til pengepolitikken i perioder med kapitalutgang, ble det intervenert for betydelige beløp for å holde valutakursen. Bortfallet av privat kapitalinngang ble også søkt kompensert ved at statsgjelden som forfalt ble erstattet med tesobonos, et kortsiktig statspapir som er denominert i USD, men blir betalt i pesos. Omfanget av tesobonos økte fra 2 milliarder USD ved utgangen av 1993 til 21 milliarder USD i slutten av 1994. Av dette holdes ca 15 milliarder USD på utenlandsk hånd. Samtidig har bankene skaffet seg betydelige mengder av kortsiktig dollar-denominert gjeld. I løpet av 1. halvår 1995 ville tesobonos for til sammen 16,9 milliarder USD komme til forfall. Refinansieringen av dette var det kortsiktige akutte likviditetsproblemet.

Den 22. desember gav Mexicos sentralbank opp forsøket på å forsvare fastkursen på peso mot USD, og pesoen ble tillatt å flyte. Før dette hadde pesoen blitt devaluert 20. desember med omtrent 13 prosent. Fra begyn-

nelsen av desember til bunnpunktet i januar falt kursen på pesos med vel 44 prosent mot USD.

Som svar på den akutte krisen la regjeringen i begynnelsen av januar fram et økonomisk-politisk program etter at det ble oppnådd enighet mellom regjeringen, sentralbanken, næringslivet og fagforeningene. Programmet har som målsetting å konsolidere den fremgangen som har vært de siste årene og å løse det nåværende likviditetsproblemet med hensyn til refinansieringen av de kortsiktige obligasjonene (tesobonos). Tiltakene går på begrensninger i lønns- og prisøkningene samt å opprettholde en fleksibel valutakurs.

Planen setter en begrensning på inneværende års driftsbalanseunderskudd på 4 prosent av BNP. Regjeringen har uttalt at underskuddet vil bli finansiert ved at offentlig sektor tar opp lån i utlandet og ved direkte utenlandske investeringer.

Regjeringens tiltak var ikke nok til å stabilisere situasjonen. Likviditetskrisen ble stadig mer akutt. Markedet fokuserte i hovedsak på Mexicos evne til å rullere statens og forretningsbankenes kortsiktige utenlandsgjeld slik det hadde blitt gjort tidligere. Finansmarkedene roet seg noe etter annonseringen av en lånegaranti fra USA på 40 milliarder USD. Denne garantien møtte imidlertid betydelig motstand i den amerikanske Kongressen. Den amerikanske presidenten valgte da å gå utenom Kongressen og besluttet at USA skulle bidra med 20 milliarder USD fra sitt valutastabiliseringsfond. Dette var ledd i en større internasjonal redningsoperasjon der spesielt IMF, under visse krav til utformingen av den økonomiske politikken i Mexico, ville delta.

I begynnelsen av februar vedtok IMF's styre at Mexicos økonomisk-politiske program skulle støttes gjennom en uvanlig høy finansiering, den største i IMF's historie både som andel av Mexicos kvote i IMF og i absoluttverdi. 7,8 milliarder USD ble utlånt fra IMF allerede i begynnelsen av februar. I tillegg vedtok IMF's styre et beredskapselement for lån på ytterligere 10 milliarder USD til Mexico. Betingelsene for utbetalingene av disse pengene vil bli fastsatt i juni/juli.

Bakgrunnen for denne kraftige responsen var at IMF vurderte situasjonen i Mexico slik

at utviklingen der kunne ha spredningseffekter med systemmessige konsekvenser, dels ved uheldige økonomiske konsekvenser for resten av Latin-Amerika og andre u-landsområder og dels ved at markedsreformer som sådan ville kunne få et tilbakeslag, med påfølgende svakere vekstmuligheter i mange utviklingsland. Utover Latin-Amerika og utviklingsland som er avhengige av kapitaltilførsel, vil også resten av verdensøkonomien, særlig USA, bli påvirket.

Samlet er den internasjonale finansieringspakken på til sammen godt over 50 milliarder USD, rundt 14 prosent av Mexicos BNP i 1994. I tillegg til IMF og USA deltar G10-landene gjennom BIS med kortsiktig finansiering svarende til 10 milliarder USD. Utover dette tas det sikte på et bidrag på 5 milliarder USD fra private banker, Canada og en gruppe latin-amerikanske land.

Denne eksterne finansieringen er tenkt å støtte konverteringene av kortsiktig offentlig gjeld til mellom- og langsiktig gjeld og å hjelpe forretningsbankene å møte sine kortsiktige eksterne forpliktelser. Det tas sikte på å roe investorenes bekymring med hensyn til situasjonen i Mexico og reversere den «overshootingen» som synes å ha gjort seg gjeldende når det gjelder depresieringen av pesoen.

Den meksikanske pesoen styrket seg etter at den internasjonale finansieringspakken kom på plass, men har senere svekket seg igjen. Den nådde nytt bunnpunkt mot amerikanske dollar i begynnelsen av mars, blant annet på grunn av økt bekymring over landets finansielle system etter at regjeringen måtte overta en privat bank som følge av betydelige problemer i banksektoren. I tillegg har flere foretak fått problemer med å betjene sine gjeldsforpliktelser etter den betydelige økningen i peso-renter som har funnet sted. Beholdningen av regjeringens utestående tesobonos har imidlertid avtatt betydelig.

Regjeringen la 9. mars fram en ny økonomisk innstrammingspakke. Ifølge planen vil momsen øke fra 10 til 15 prosent. Regjeringen vil tillate en økning i minstelønningene på maksimalt 10 prosent. For å få kontroll over inflasjonen, som regjeringen nå har oppjustert fra 19 til 42 prosent inneværende år, vil ny kreditt bli sterkt begrenset. Regjeringens plan antar et fall i BNP på 2 prosent for 1995. Den svakere utviklingen gir også en raskere bedring av utenriksøkonomien enn lagt til grunn i innstrammingspakken som ble utarbeidet i januar. Underskuddet på driftsbalansen i år anslås nå til 0,7 prosent av BNP.

Den langsiktige utviklingen i de offentlige finansene

Konsulent Amund Holmsen og spesialrådgiver Arent Skjæveland, Økonomisk avdeling i Norges Bank

Balansen i de offentlige budsjettene er kraftig bedret de siste årene, og sammenliknet med andre land er de offentlige finansene i Norge svært gode. En kan derfor spørre seg om det er grunn til bekymring over utviklingen i de offentlige finansene i årene fremover. Dette er tema for denne artikkelen. Svaret vi gir er i korte trekk – ja, det er grunn til bekymring. Selv om vi de nærmeste årene vil oppleve en kraftig økning i oljeinntektene, vil utviklingen bli en annen like etter århundreskiftet. Da vil oljeinntektene avta samtidig som Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjoner øker kraftig. Vi har forsøkt å dimensjonere dette problemet og samtidig belyst usikkerheten som ligger i en slik analyse.

Artikkelen er dels en dokumentasjon og dels en videreføring av de langsiktige beregningene for utviklingen i de norske statsfinansene som sentralbanksjefen omtalte i sin årstale.

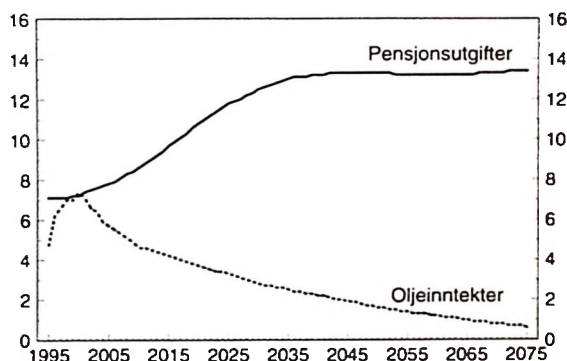
Sammenliknet med andre land er de offentlige finansene i Norge svært gode – overskuddet i 1995 ser ut til å bli i størrelsesorden drøyt 1 prosent av BNP, mens de aller fleste andre land sliter med store underskudd. Formuessituasjonen er også god – offentlig sektor har finansielle nettofordringer på om lag 25 prosent av BNP. I andre land er det typiske at staten har stor nettogjeld, og gjennomsnittet for de europeiske landene er en nettogjeld på nesten 60 prosent av BNP.

Når vi likevel mener at det er grunn til bekymring over utviklingen i statsfinansene, bygger dette på at vi i årene som kommer rammes av to utviklingstrekk samtidig:

- etter en midlertidig økning de neste fem-seks årene, får vi et kraftig fall i inntektene fra oljevirkosomheten,
- samtidig øker Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjoner meget kraftig, i hovedsak som følge av demografiske forhold, men også i noen grad som følge av at andelen pensjonister med fulle opptjeningsrettigheter øker.

Figur 1 viser resultatet av våre beregninger når det gjelder utviklingen i gapet mellom oljeinntektene og Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjon. I løpet av de kommende 40 årene vil gapet mellom inntektene og utgiftene øke med anslagsvis 8 prosent av BNP. Dette illustrerer den store dimensjonen i de tilpasningsproblemer vi står overfor.

Figur 1. Statens oljeinntekter og Folketrygdens nettoutgifter til alders- og uførepensjon. Prosentandel av BNP



Beregningene som ligger under figur 1, er basert på en rekke forutsetninger.

Kurven for *oljeinntekter* viser statens netto inntekter fra oljevirkosomheten – dvs. at både olje- og gassproduksjonen regnes med og at statlige investeringer i oljevirkosomheten trekkes fra. Vi har basert oss på uendret realpris på olje, mens produksjonsanslagene er basert på det som nå er kjent om petroleumreserverne i Nordsjøen og teknologi når det gjelder utvinning.

Kurven for *Folketrygdens utgifter* viser de såkalte netto pensjonsutgiftene – dvs. folketrygdens brutto pensjonsutgifter fratrukket innbetalte skatter som kan henføres til alders-

og uførepensjonister. De viktigste forutsetningene er at reglene både i Folketrygden og i skattesystemet holdes uendret og at den demografiske utviklingen følger Statistisk sentralbyrås siste befolkningsfremskrivning.

I det følgende skal vi først gå grundigere inn på beregningene av utviklingen i henholdsvis oljeinntektene og Folketrygdens pensjonsutgifter. Herunder vil vi illustrere betydningen av de forutsetninger vi gjør. Til slutt skal vi drøfte ulike måter gapet mellom inntektene og utgiftene kan lukkes på.

Inntektene fra oljevirkksomheten

I Petroleumsmeldingen (St.meld. nr. 26 1993–94) som ble lagt fram i februar 1994, ble det gjort rede for produksjonsforholdene på norsk sokkel fram mot år 2030. Senere er metodene for å gjøre produksjonsanslag gjennomgått på nytt, og det er blant annet tatt hensyn til at teknologien nå gjør det mulig å hente mer olje opp fra eksisterende felt.

De siste produksjonsanslagene for perioden 1995–2005 fra Nærings- og energidepartementet (NOE) ble lagt fram i februar 1995 og viste en betydelig oppjustering av anslagene for oljeproduksjonen de nærmeste seks-sju årene. Vi har lagt NOEs beregninger av oljeproduksjonen til grunn fram til år 2005, mens vi for de påfølgende årene har tatt utgangspunkt i Petroleumsmeldingen, som igjen var basert på Langtidsprogrammet 1994–97.

I tillegg har vi gjort følgende forutsetninger:

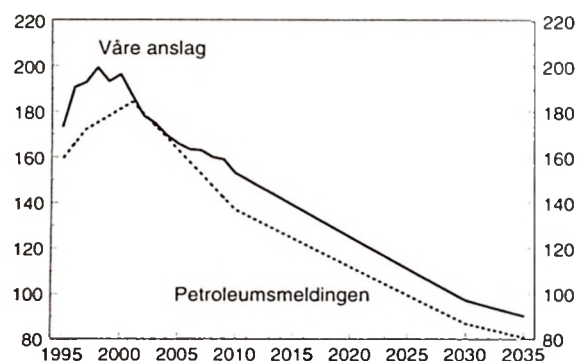
- Vi har forutsatt at teknologiforbedringen også gjør det mulig å hente mer olje ut av fremtidige felt. For årene etter 2005 har vi derfor som en teknisk forutsetning oppjustert anslagene i Petroleumsmeldingen med en faktor på nesten 12 prosent, jf figur 2. Dette svarer til den oppjusteringen som nå er foretatt av produksjonsanslagene for årene 1995–2000.
- Vi har lagt til grunn en realpris på olje på 115 kroner pr fat (1995-kroner) i år og alle år fremover. For årene fram til 2000 er våre anslag på linje med NOE, men noe lavere enn Petroleumsmeldingen. For årene etter 2000 innebærer vår prisbane en nedjuste-

ring både i forhold til NOE (som ligger på 123 kroner pr fat økende til 136 kroner pr fat) og Petroleumsmeldingen (som ligger på 138 kroner pr fat), jf figur 3.

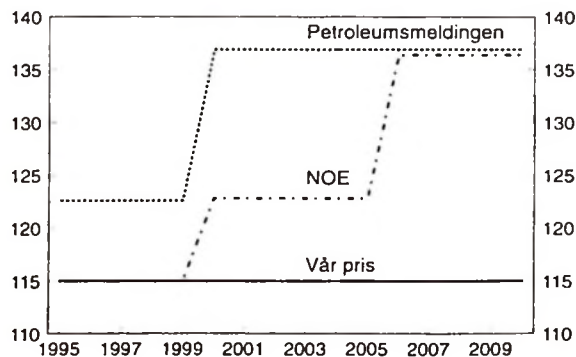
- De siste anslagene fra NOE viser at statens andel av de løpende oljeinntektene for perioden 1995–2005 blir en god del høyere enn tidligere regnet med. Utviklingen i statens andel av bruttoproduktet i oljesektoren vises i figur 4. Som en teknisk forutsetning har vi lagt til grunn at andelen holdes uendret fra år 2010.

Petroleumsmeldingen gav bare anslag fram til år 2030. Basert på de anslag Petroleumsmeldingen la til grunn om størrelsen på reservene i Nordsjøen, har vi forutsatt at oljeinntektene trappes gradvis ned til null i år 2100.

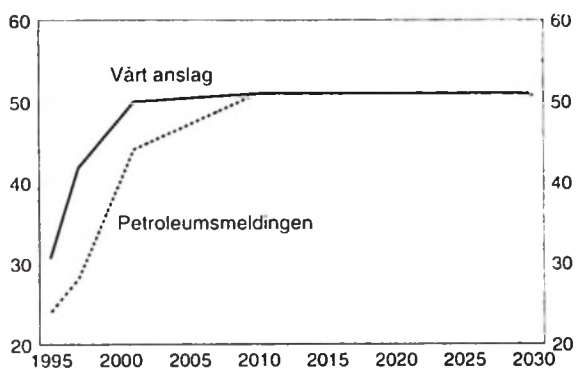
Figur 2. Petroleumsproduksjonen. Milliarder tonn oljeekvivalenter (mtoe)



Figur 3. Oljepris pr fat. 1995-kroner



Figur 4. Statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten i prosent av bruttoproduktet i oljesektoren



Forløpet vi får for statens netto kontantstrøm i prosent av BNP fremgår av figur 1 og 5. I forhold til Petroleumsmeldingen er inntektene oppjustert de nærmeste årene og nedjustert i perioden 2001–2020 (figur 5). Toppen nås i år 2000 – og inntektstoppen blir på om lag på samme nivå som i Petroleumsmeldingen, anslagsvis 7½ prosent av BNP. Sammensetningen er imidlertid annerledes – produksjonen er høyere og prisen lavere. Etter år 2000 faller inntektene gradvis og ligger under 3 prosent av BNP i år 2030.

I tillegg til basisalternativet har vi også sett på enkelte andre alternativer:

– *Høypris-alternativet*

Her har vi forutsatt at oljeprisen fra 1996 blir liggende på 130 kroner pr fat (1995-kroner).

– *Lavpris-alternativet*

Her har vi forutsatt at oljeprisen fra 1996 blir liggende på 100 kroner pr fat (1995-kroner).

– *Prisvekst-alternativet*

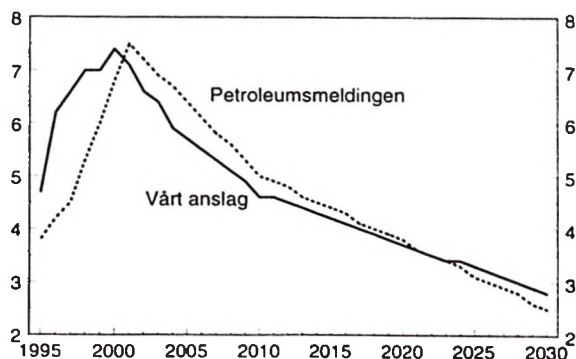
Her har vi forutsatt at den årlige realprisen på olje øker med 1 prosent pr år fra 1995. Dette innebærer at realprisen i år 2050 er om lag 70 prosent høyere enn i dag, og i år 2100 er prisen nær tredoblet.

– *Høyproduksjons-alternativet*

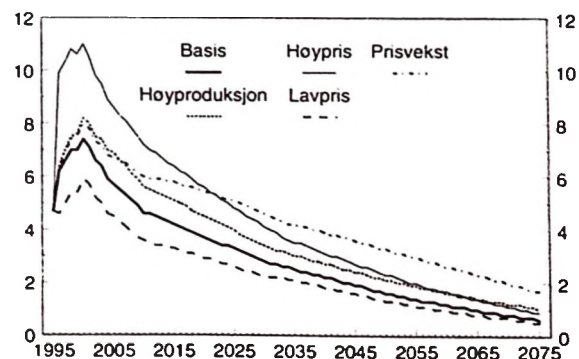
Her har vi oppjustert produksjonsanslagene like mye som forskjellen mellom basisalternativet og høyproduksjonsalternativet i Langtidsprogrammet. Dette svarer til en oppjustering på om lag 20 prosent. I dette alternativet har vi dessuten basert oss på at oljeinntektene trappes ned over en lengre periode enn i basisalternativet, og først når slutten i år 2120.

Utviklingen i statens netto inntekter fra oljevirkksomheten med disse alternative forutsetningene er vist i figur 6. Figuren viser at alle alternativene følger omtrent det samme forløpet med enkelte nivåforskjeller. Sammenliknet med veksten i utgiftene, slik dette fremgår av figur 1, blir imidlertid endringene i oljeinntektene relativt små. Det er størst usikkerhet knyttet til prisutviklingen fremover, og figuren viser at en kraftig økning i oljeprisen vil kunne gi en betydelig inntektsøkning for staten. På den annen side er det kanskje like sannsynlig at prisen på olje de nærmeste årene kan bli liggende lavere enn dagens nivå.

Figur 5. Statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten i prosent av BNP



Figur 6. Statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten i prosent av BNP. Alternative produksjons- og prisforutsetninger



Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjon

En beskrivelse av utviklingen i Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjon fram til år 2030 ble gitt i Langtidsprogrammet. Av flere grunner har vi imidlertid valgt å oppdatere disse beregningene:

- Statistisk sentralbyrå har nå laget nye befolkningsfremskrivninger der det blant annet fremgår at andelen eldre vil bli en god del høyere enn tidligere lagt til grunn.
- Økningen i antall uførepensjonister er blitt mindre enn det som ble lagt til grunn i Langtidsprogrammet – trolig som følge av at reglene for uføretrygding ble strammet til rett før Langtidsprogrammet ble fremlagt.
- Langtidsprogrammet så kun på utviklingen i brutto pensjonsutgifter, mens vi ønsker å se på netto pensjonsutgifter, som er lik Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjon fratrukket skatteinnbetalingene fra pensjonsmottakerne.
- Beregningene i Langtidsprogrammet gikk ikke lenger enn fram til år 2030, mens vi er interessert i utviklingen også etter dette.
- Vi ønsker å se på hvor følsomme resultatene er overfor variasjoner i ulike forutsetninger, blant annet om BNP-vekst, real-lønnsvekst, demografi osv.

Beregningsopplegget vi har benyttet kan i hovedtrekk beskrives ved følgende:

Den *demografiske utviklingen* er basert på fremskrivninger av folkemengden etter alderskohorter. Fram til år 2050 finnes det detaljerte fremskrivninger av denne typen i Statistisk sentralbyrås befolkningsfremskrivninger (SSB 1994). Her har en basert seg på ulike forutsetninger for fødselsrater, dødelighet og innvandring. For årene etter 2050 har vi basert oss på at forutsetningene holdes uendret.

For å begrense drøftingen, har vi nøydt oss med tre ulike alternativer – henholdsvis lav, middels og høy befolkningsvekst. De forutsetninger som ligger til grunn for disse tre alternativene er vist i tabell 1. Vårt basisalternativ er basert på befolkningsfremskrivningen kalt M1.

Tabell 1. Forutsetninger bak befolkningsfremskrivningene.

	L1	M1	H1
Antall barn pr. kvinne	1,68	1,88	2,10
Forventet levealder i år 2050			
Menn	76,0	79,0	82,0
Kvinner	81,5	84,5	87,5
Netto innvandring i 1998 og senere	4000	8000	12000
Memo - resultater:			
Befolkning år 2050 (millioner)	4,3	5,2	6,2
Andel over 67 år i år 2050 (prosent)	20,0	19,7	18,9
Årlig vekst i arbeidsstyrken 1995-2050	-0,1	0,2	0,5

Kilde: Statistisk sentralbyrås befolkningsfremskrivninger, alternativene L1, M1, H1.

Antall alders- og uførepensjonister følger i hovedsak av den demografiske utviklingen. Alderspensjonistene følger direkte av hvor mange som er eldre enn 67 år, mens vi har antatt at andelen uførepensjonister trappes noe ned de nærmeste årene. På usikkert grunnlag har vi forutsatt at den «effektive» pensjonsalderen som i dag er omkring 61 år, øker med ett år over en tiårsperiode. Dette er basert på at den positive utviklingen som fulgte av innstrammingene i adgangen til uføretrygding, også vil få effekter i årene fremover.

Folketrygdens utgifter pr alders- og uførepensjonist består av to komponenter:

- veksten i grunnbeløpet i Folketrygden (G),
- opptrapping av ytelsene ut over veksten i G som følge av at stadig flere oppnår høyere tilleggspensjoner.

Vi har lagt til grunn at opptrappingen utover veksten i G utgjør 1,1 prosent pr år fram til år 2000, 1,2 prosent pr år i perioden 2001–2010 og 0,5 prosent pr år i perioden 2011–2030. For årene etter 2030 har vi basert oss på at denne opptrappingen er fullført. Disse forutsetningene er i hovedsak i samsvar med Langtidsprogrammet, men det er foretatt visse justeringer basert på bakgrunnstall fra Finansdepartementet som dokumenterte den figuren som ble presentert i Aftenposten 27. februar i år. Figuren viste utviklingen i statens oljeinntekter og Folketrygdens pensjonsutgifter.

Vi har valgt å sette veksten i *grunnbeløpet i Folketrygden (G)* lik reallønnsveksten, som vi har definert som veksten i BNP pr capita. Videre har vi forutsatt at BNP-veksten for Fastlands-Norge bestemmes av veksten i arbeidsstyrken pluss en eksogent gitt produktivitsvekst. Etter som totalbefolkningen og arbeidsstyrken på lang sikt vokser i takt, medfører dette at reallønnsveksten blir lik produktivitsveksten i det lange løp. Basisalternativet tar utgangspunkt i en produktivitsvekst på 1,1 prosent, og dette blir dermed den langsiktige veksten i G.

Ettersom produktiviteten bestemmer både reallønnsveksten og BNP-veksten for Fastlands-Norge, og pensjonstutbetalingene er knyttet til reallønnsveksten, spiller imidlertid valg av vekstrate for produktiviteten liten rolle for utviklingen i pensjonsutgiftenes andel av BNP. Derimot får produktivitsforutsetningen betydning når vi skal se hvordan pensjonsutgiftene i Folketrygden skal finansieres – da vil lav produktivitsvekst innebære at oljeinntektene kan dekke en større del.

Når det gjelder *beskatningen av alders- og uførepensjonistene*, har vi basert oss på at den gjennomsnittlige skattesatsen øker fra 16 prosent i 1995 til 18½ prosent i år 2030. Denne økningen har sammenheng med at stadig flere pensjonister får tilleggspensjoner og dermed må betale skatt. At skattesatsen likevel ligger så vidt lavt, har sammenheng med de særfor- deler som ligger i pensjonistbeskatningen. Utviklingen i skattesatsen er basert på simuleringer på Statistisk sentralbyrås skattemodell LOTTE.

Som det fremgikk av figur 1, innebærer de forutsetninger vi har basert oss på i basisalternativet at Folketrygdens nettoutgifter til alders- og uførepensjoner øker fra dagens nivå på om lag 7 prosent til et nivå på rundt 13 prosent fra rundt år 2035. Økningen er på 6 prosentpoeng av BNP.

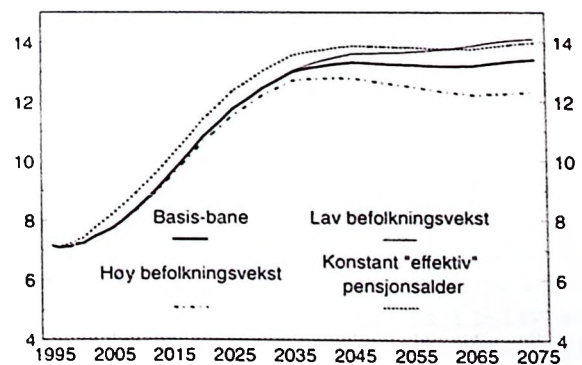
I tillegg til basisalternativet har vi sett på følgende alternative forutsetninger:

- *Høy befolkningsvekst*
Her har vi lagt til grunn H1-alternativet for befolkningsutviklingen.

- *Lav befolkningsvekst*
Her har vi lagt til grunn L1-alternativet for befolkningsutviklingen.
- *Ingen økning i «effektiv» pensjonsalder*
I dette tilfellet har vi latt andelen uførepensjonister være uendret. Dette innebærer en antagelse om at endringene i reglene for uførepensjon ikke vil ha noen effekt på den videre utviklingen.
- *Høy produktivitsvekst*
Her er veksten i produktiviteten økt fra 1,1 til 1,5 prosent pr år.

Utviklingen i Folketrygdens nettoutgifter til alders- og uførepensjon for de tre første av disse alternative forutsetningene er vist i figur 7. Det siste alternativet med høy produktivitsvekst spiller som tidligere nevnt liten rolle på utgiftssiden, men vil bli trukket inn når vi senere ser på utviklingen i de samlede offentlige finanser. Mens det ofte er vanlig å fokusere på usikkerheten i oljeanslagene, viser figur 7 at de ulike alternativene for befolkningsveksten utgjør en minst like stor usikkerhetsfaktor. Den «effektive» pensjonsalderen spiller også en viktig rolle for nivået på de framtidige utgiftene. Vi ser av figuren at dersom vi ikke får til en økning på ett år slik vi har forutsatt, vil pensjonsutgiftene som andel av BNP være ½ prosentpoeng høyere enn basisalternativet allerede om 10 år.

Figur 7. Folketrygdens nettoutgifter til alders- og uførepensjon. Prosent av BNP



Innstrammingsbehovet i de offentlige finansene

Gapet som utvikler seg mellom oljeinntektene og Folketrygdens pensjonsutgifter, slik det er illustrert i basisalternativet i figur 1, nødvendiggjør innstramminger i de offentlige budsjettene. Med bakgrunn i dette skal vi nedenfor se på tre alternativer for utviklingen i de offentlige finansene:

- en utvikling hvor all økning i oljeinntektene legges til side i et fond,
- en utvikling hvor en i tillegg foretar innstramminger i budsjettet,
- og en utvikling der vi ikke lykkes med å legge til side et fond

De tre alternativene er alle presentert i figur 8a og 8b, og vi ser først på hva som skjer hvis det ikke foretas noen omlegginger av finanspolitikken – verken i ekspansiv eller kontraktiv retning. Det er det samme som at all økning i oljeinntektene fra nå av legges til side i et fond. I sentralbanksjefens årstale ble dette omtalt som Oslo-kriteriets del 1.

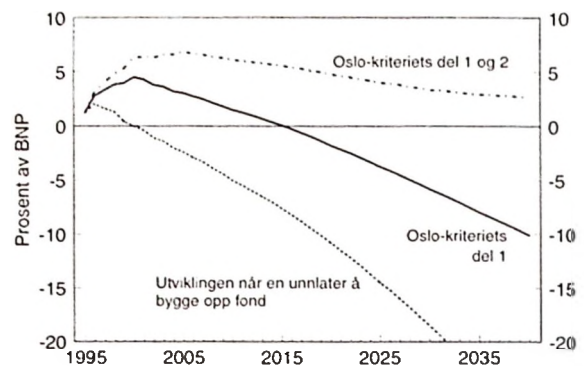
Oslo-kriteriets del 1 – all økning i oljeinntektene legges til side

Som det fremgår av figur 8a, gir Oslo-kriteriets del 1 et overskudd i de offentlige budsjettene de nærmeste ti årene, i størrelsesorden 3–5 prosent av BNP. Etter hvert som oljeinntektene faller og utgiftene i Folketrygden øker, vil imidlertid budsjettoverskuddene reduseres igjen – og til slutt bli negative. Figur 8b viser den tilhørende utvikling i et mulig offentlig fond – beregnet som akkumulert endring i netto finansiell formue fra utgangsåret. Her ser en tydelig at til tross for de store overskuddene de nærmeste årene, fremstår et slikt scenario som helt urealistisk – innstramminger vil måtte tvinge seg fram. Det mulige fondet går tomt allerede i år 2029, dvs. 5 år før pensjonsutgiftene i Folketrygden når toppen.

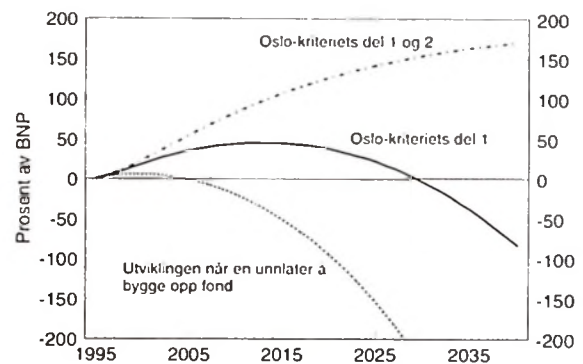
Fremskrivningen er basert på at alle andre poster enn oljeinntektene og netto pensjonsutgiftene i Folketrygden holdes konstant som andel av BNP. Vi har videre lagt til grunn at en lykkes å få en realavkastning på fondet på 4 prosent pr år.

Figur 8. Oslo-kriteriet for finanspolitikken.

a. Overskudd i offentlig forvaltning. Prosent av BNP



b. Mulig offentlig fondsoppbygging. Prosent av BNP



Oslo-kriteriets del 1 og 2 - all økning i oljeinntektene legges til side, og i tillegg strammes det inn i finanspolitikken

Figur 8 illustrerer at det ikke er nok å legge all økning i oljeinntektene til side. Det må i tillegg strammes inn i de offentlige budsjettene for å møte den sterke veksten i Folketrygdens utgifter. Dette ble i årstalen kalt Oslo-kriteriets del 2. Utviklingen i offentlige finanser og et mulig fond under Oslo-kriteriets del 1 og 2 samlet, er vist i den øverste kurven i figur 8a og 8b. Innstrammingen i dette alternativet er valgt slik at en totalt bygger opp et fond som er tilstrekkelig stort til at avkastningen dels bidrar til å dekke det langsiktige underskuddet i de offentlige finansene og dels sørger for å opprettholde fondet som andel av BNP.

Innstrammingerne kan gjennomføres på ulike måter – enten gradvis eller som en engangsinnstramming. I sentralbanksjefens års-

tale var utgangspunktet at innstramningen skulle fordeles over ti år. Dette innebærer en årlig innstramming på knapt 1/3 prosent og en samlet innstramming på 3,2 prosent. Det er dette alternativet som er vist i figur 8. En kunne også tenke seg å fordele innstrammingerne over kortere eller lengre perioder en dette. Med utgangspunkt i basisalternativet blir følgende måter å stramme inn på likestilte med det som ble brukt i årstalen:

- en engangsinnstramming på 2,9 prosent av BNP,
- en gradvis innstramming på 0,16 prosent av BNP pr år i 25 år (samlet innstramming på 4 prosent av BNP),
- en gradvis innstramming i takt med økningen i Folketrygdens pensjonsutgifter (samlet innstramming på 5,1 prosent av BNP),
- en gradvis innstramming på knapt 0,10 prosent av BNP pr år i 80 år (samlet innstramming på 7,6 prosent av BNP).

I alle alternativene forutsettes det dessuten at hver krone i økt oljeinntekt legges til side.

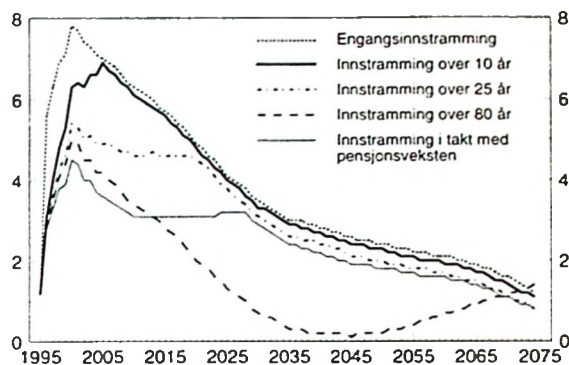
Alle scenariene vi har sett på foran innebærer at det bygges opp betydelige offentlige fonds. Oslo-kriteriets del 1, dvs. at all økning i oljeinntektene legges til side, innebærer en fondsoppbygging som på det høyeste når 45 prosent av BNP. Dersom en i tillegg skal ta høyde for utgiftsveksten i Folketrygden, kreves det ytterligere fondsoppbygging. Hvor stort fond som kreves, er avhengig av hvor raskt en vil ta tilpasningen. Den nødvendige fondsoppbyggingen er et sted mellom 80 og 180 prosent av BNP.

Hva hvis en unnlater å bygge opp fond?

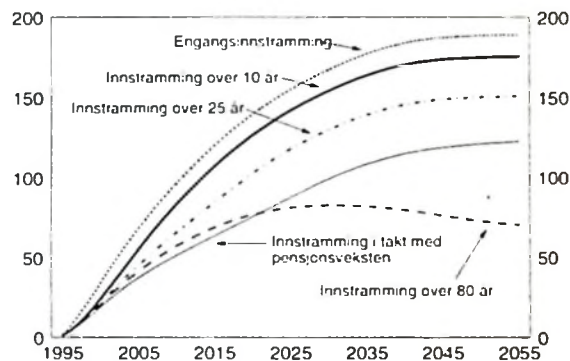
Det er åpent spørsmål om det politiske system er i stand til å føre en finanspolitikk som innebærer en slik fondsoppbygging. Det er en fare for at økningen i oljeinntektene de nærmeste årene vil slå ut i en tilsvarende vekst i de offentlige utgiftene. Dersom dette skjer, vil de innstrammingsproblemer vi står overfor i et langsiktig perspektiv forsterkes kraftig. Den nederste kurven i figur 8a og 8b viser utviklingen i offentlig budsjettoverskudd og formuesutvikling i det tilfellet der vi ikke klarer å

Figur 9. Ulike innstrammingsalternativer for Oslo-kriteriets del 2 – all økning i oljeinntektene legges til side og i tillegg strammes det inn

a. Overskudd i offentlig forvaltning, prosent av BNP



b. Mulig fondsoppbygging, prosent av BNP



bygge opp et fond. Disse kurvene er basert på følgende forutsetninger:

- Fram til år 2000 øker utgiftene på statsbudsjettet på en slik måte at budsjettet er i balanse i år 2000.
- I årene deretter føres en nøytral finanspolitikk – dvs. at det verken strammes til eller slakkes opp. Budsjettet svekkes da i takt med veksten i Folketrygdens utgifter og reduksjonen i oljeinntektene.

Den nederste kurven i figur 8a og 8b illustrerer at dersom en unnlater å bygge opp fond, blir svekkelsen av de offentlige finansene dramatisk mye sterkere, og problemene blir uhåndterbare på et langt tidligere tidspunkt. Det innstrammingsbehovet vi da blir stående

overfor i år 2000 blir nær det dobbelte av det vi har i dag.

Balanse i de offentlige finansene er derfor på langt nær tilstrekkelig som et styringskriterium for den norske finanspolitikken hvis en ikke løfter blikket mer enn 5 år fram i tid.

Følsomhet overfor alternative forutsetninger

Innstrammingsbehovet i de offentlige finansene vil i stor grad være avhengig av de forutsetningene vi har gjort både om inntekter og utgifter. Dette er tema for denne delen av artikkelen.

I tillegg til de forutsetningene vi allerede har omtalt, er størrelsen på de nødvendige innstrammingsene også avhengig av den avkastning som er mulig å oppnå på finansielle plasseringer i de internasjonale finansmarkedene. I basisalternativet har vi lagt til grunn en realrente på 4 prosent, som samsvarer godt med det historiske gjennomsnittet.

Vi har imidlertid også sett på to andre renteforutsetninger (øvrige forutsetninger er som i basisalternativet):

– *Lav rente*

Her er plasseringsrenten satt til 3 prosent.

– *Høy rente*

Her er plasseringsrenten satt til 5 prosent.

I tabell 2 har vi stilt opp en del nøkkeltall for alle de ulike alternativene vi har behandlet foran. Nøkkeltallene er følgende:

– *Mulig fondsoppbygging uten innstramming*

Viser akkumulert netto formuesendring fram til henholdsvis år 2015, 2035 og 2050 forutsatt at det ikke gjennomføres noen omlegginger av politikken.

– *Budsjettoverskudd uten innstramming*

Viser budsjettoverskuddet i år 2035 dersom det ikke gjennomføres noen omlegginger av politikken.

– *Innstrammingsbehov*

Dersom hele økningen i oljeinntektene legges til side og dagens finanspolitikk videreføres, vil utviklingen i oljeinntektene og Folketrygden automatisk generere et forløp for statsfinansene som innebærer overskudd

og fondsoppbygging de første årene og deretter underskudd og formuestapping. Nøkkeltallet for innstrammingsbehovet gir den nødvendige totale innstrammingsen over 10 år som må til for automatisk å bygge opp et fond som er tilstrekkelig stort til at avkastningen kan brukes til å møte pensjonsutgiftene uten at fondet tæres på. Avkastningen fra fondet vil altså dels brukes til å opprettholde fondet som andel av BNP, og dels brukes til å dekke løpende utgifter.

Tabell 2. Resultater av beregningene, prosent av BNP

	Utvikling uten innstramming				Innstrammingsbehov over 10 år
	Akkumulert formuesendring		Budsjettoverskudd		
	2015	2035	2050	år 2035	
Basisalternativ	45	-38	-195	-8,0	3,2
<i>Alternative forutsetninger om oljeproduksjon:</i>					
Høypris (130 kroner)	80	46	-58	-4,3	2,3
Lavpris (100 kroner)	11	-119	-326	-11,5	4,2
Prisvekst	69	54	-21	-2,8	1,7
Høyproduksjon	69	27	-85	-4,9	2,4
<i>Alternative forutsetninger som påvirker pensjonene:</i>					
Høy befolkningsvekst	43	-41	-187	-8,0	3,5
Lav befolkningsvekst	48	-25	-181	-7,3	2,7
Konstant pensjonsalder	39	-64	-239	-9,4	3,7
Høy produktivitetsvekst	37	-64	-232	-9,4	4,1
<i>Alternative forutsetninger om realrenten:</i>					
Lav rente (3 prosent)	38	-53	-198	-8,1	4,6
Høy rente (5 prosent)	53	-15	-172	-7,1	2,1

Tabellen illustrerer at resultatene er temmelig robuste overfor variasjoner de forutsetningene som er behandlet i tabell 2. Alle alternativene viser at det er behov for innstramminger i de offentlige budsjettene – det er ikke nok å legge til side økningen i oljeinntektene. Dersom innstrammingsen skal gjennomføres over en periode på ti år, indikerer tabellen at budsjettoverskuddet for offentlig forvaltning burde styrkes med 2–4 prosent av BNP innenfor de fleste at alternativene vi har

sett på. Unntaket er alternativet med 3 prosent rente, der innstrammingsbehovet blir noe sterkere, og alternativet med høy oljepris, der innstrammingsbehovet blir noe mindre.

Alternativene med høyere oljepris eller høyere olje- og gassproduksjon, viser at innstrammingsbehovet i finanspolitikken reduseres, men det fjernes ikke. Dersom økningen i oljeinntektene skulle være tilstrekkelig til å fjerne hele innstrammingsbehovet i finanspolitikken, måtte oljeinntektene på permanent basis faktisk ligge opp mot toppnivået i år 2000. Nivået måtte ha vært anslagsvis 6% prosent av BNP. Dersom oppjusteringen skulle komme på prisen alene, måtte oljeprisen ligge hele 45 prosent høyere enn vi har lagt til grunn.

Tabellen viser det paradoksale at innstrammingsbehovet øker dersom befolkningen blir større eller produktivitetsveksten sterkere. Forklaringen er nokså enkel – i begge disse tilfellene vil BNP bli betydelig større enn i basisalternativet, og dermed reduseres betydningen av oljeinntektene. I tillegg innebærer alternativet med høy befolkningsvekst at levealderen øker. I en overgangsfase på omkring 40 år vil derfor dette alternativet gi flere pensjonister pr yrkesaktiv enn de andre befolkningsvekstbanene.

Resultatene i tabellen samsvarer godt med de beregninger som er gjort ved hjelp av det såkalte generasjonsregnskapet. I Nasjonalbudsjettet 1995 rapporteres det at den nødvendige innstrammingen i de offentlige budsjettene er i størrelsesorden 20-40 milliarder kroner – dvs. 2½–5 prosent av BNP – for at budsjettene skal bringes i langsiktig balanse.

Hvordan skal innstrammningene gjennomføres?

Resultatene av undersøkelsene over viser klart at det er grunn til bekymring over den langsiktige utviklingen i de norske statsfinansene. Vi har i dag vennet oss til et offentlig utgiftsnivå som for tiden i stor grad er finansiert ved uttømmingen av en ikke-fornybar oljereserve. Når oljeformuen tørker ut samtidig som Folketrygdens utgifter øker på permanent basis, vil vi uunngåelig få et problem. Ifølge våre beregninger vil gapet mellom oljeinntekter og Folketrygdens utgifter øke med

anslagsvis 8 prosent av BNP de neste 40 årene.

Formålet med denne artikkelen har vært å dimensjonere dette gapet, samt å illustrere de nødvendige innstrammningene i finanspolitikken for å lukke det. To spørsmål som reiser seg i forlengelsen av dette er hvor raskt og på hvilken måte disse innstrammningene bør gjennomføres. En grundig drøfting av dette ligger utenfor rammen av denne artikkelen. La oss bare kort peke på ulike alternativer som er naturlige å vurdere. Mulige endringer som vil kunne begrense utgiftsveksten i Folketrygden er:

– Innstramminger i tilleggspensjonsordningene

Våre beregninger indikerer at om lag en firedel av utgiftsveksten i Folketrygden skyldes økning i tilleggspensjonene, mens resten skyldes demografiske forhold.

– Endring av særfordelene i pensjonsbeskatningen

Dette vil ikke redusere Folketrygdens utgifter, men det vil redusere den statsfinansielle belastningen ved at utgiftene øker. I St.meld. nr 12 (1988–89) *Folketrygdens økonomi og pensjonssystem* påpekes at det nødvendige innstrammingsbehovet reduseres med en tredel dersom lønnstakere og pensjonister skattlegges med felles regler. Dette vil i så fall innebære at den gjennomsnittlige skattesatsen for alders- og uførepensjonister øker med 9 prosentpoeng. Arneberg og Gravningsmyhr (1994) anslår særfordelene i pensjonistbeskatningen i om lag samme størrelsesorden – deres anslag ligger på 8 prosentpoeng. Basert på beregningsopplegget presentert i denne artikkelen, finner vi at en økning i den gjennomsnittlige skattesatsen for alders- og uførepensjonister på 5 prosent vil redusere innstrammingsbehovet med om lag 20 prosent.

– Underregulering av grunnbeløpet i Folketrygden (G)

Beregningene vi har gjort i denne artikkelen, har vært basert på at G reguleres i takt med lønnsveksten. Historisk har ikke dette vært tilfelle. De siste ti årene har den årlige realveksten i G bare vært 0,2 prosent, mens reallønnsveksten har vært 1,6 prosent. De

siste 5 årene har det vært en tilsvarende utvikling – årlig realvekst i G har vært 0,5 prosent, mens reallønnsveksten har vært 1,3 prosent. Underreguleringen av G er imidlertid mer enn motvirket av en oppjustering av det såkalte særtillegget – slik at realinntektsveksten for pensjonistene har vært mer enn dobbelt så høy som for lønnstakerne, jf Arneberg og Gravningsmyhr (1994). Det er vanskelig å beregne effekten av en fortsatt underregulering av G. G har betydning både for realinntektsveksten for dem som til enhver tid mottar pensjoner, men det er samtidig slik at når G underreguleres, så opp tjener de yrkesaktive flere pensjonspoeng fordi lønningene stiger i forhold til G. I St.meld. nr 12 (1988–89) er det gjort beregninger hvor en tar hensyn til begge disse effektene. Beregningene kan indikere at en systematisk underregulering av G på ½ prosentpoeng pr år i en periode på 40 år, bidrar til en innsparing i Folketrygdens utgifter på om lag ett prosentpoeng av BNP.

I tillegg til denne typen innstramminger som er rettet direkte mot å begrense utgiftsveksten i Folketrygden, kommer en neppe utenom at det også må foretas generelle innstramminger i de offentlige budsjettene.

Tre argumenter kan tilsi at vi velger å foreta de nødvendige innstramminger i løpet av de nærmeste årene. Det første, og kanskje viktigste, er at det stort sett er vi som er yrkesaktive i dag, som nyter godt av de relativt romslige reglene vi har laget for alders- og uførepensjon i Folketrygden. Det kan argumenteres for at de som nyter godt av en ordening også bør finansiere den, og ikke skyve regningen over på dem som kommer etter oss. For det andre vil de nødvendige innstramminger bli mindre jo tidligere de tas – rett og slett fordi vi da får en avkastning på de midlene som settes til side. Det tredje argumentet er at i den

grad vi vil foreta innstramminger som går på å endre opp tjeningssordningene i Folketrygden, så tar det flere tiår før dette får full effekt fordi denne typen endringer verken kan eller bør gis tilbakevirkende kraft.

På den annen side er det også argumenter for ikke å gå for raskt fram. Det er stor usikkerhet knyttet både til utviklingen i oljeinntektene og Folketrygdens utgifter. Etter hvert som tiden går vil usikkerheten bli mindre rett og slett fordi vi vet mer. Det kan derfor ha en verdi i seg selv å vente med å iverksette drastiske tiltak. Mot dette igjen kan det innvendes at det ikke er særlig drastiske tiltak som kreves for å begynne å bevege seg i riktig retning. I denne artikkelen har vi konsentrert oss om statens pensjonsutgifter, men det er samtidig klart at et økende antall eldre vil kreve større ressurser også til helsevesenet. Den løpende finansieringen av Statens pensjonskasse vil videre kreve økte utgifter utover det vi har behandlet her. Disse forholdene bidrar til å forsterke konklusjonene i denne artikkelen. Det fulgte dessuten av følsomhetsanalysen foran at konklusjonene er forholdsvis robuste overfor variasjoner i viktige forutsetninger.

Referanser:

- Arneberg og Gravningsmyhr (1994): «Pensjonistbeskatningen – Kostnader og fordelingsvirkninger», *Økonomiske analyser* 7/94, Statistisk sentralbyrå
- Stortingsmelding nr 12 (1988–89)*: «Folketrygdens økonomi og pensjonssystem»
- Stortingsmelding nr 26 (1993–94)*: «Utfordringer og perspektiver for petroleumsvirksomheten på kontinentalsokkelen»
- Stortingsmelding nr 4 (1992–93)*: «Langtidsprogrammet 1994–97»
- Stortingsmelding nr 1 (1994–95)*: «Nasjonalbudsjettet 1995»

Kostnader i betalingsformidlingen

Pål Erik Robinson, konsulent, og Dag-Inge Flatraaker, kontorsjef, begge i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank.

I denne artikkelen gis en detaljert gjennomgang av bankenes, inkludert Postbankens, kostnader ved ulike betalingstjenester. Artikkelen tar også for seg de metoder og prinsipper som ligger til grunn for beregningene og hvordan kostnadene oppstår og er sammensatt.

Bankenes (inklusive Postbankens) totale kostnader knyttet til de innenlandske betalings-tjenestene var ifølge våre beregninger på ca. 4 milliarder kroner i 1994. Kostnadene ved innskudd og uttak er da holdt utenfor. Kostnadene pr. transaksjon er klart størst for manuelle tjenester som blir utført i bankfilial eller postkontor. Kontant innbetalt giro medfører for eksempel kostnader på ca. kroner 17,50, mens brevgiro bare medfører ca. kroner 6,50 i kostnader. Elektroniske girotjenester har enda lavere kostnader. Bruk av kort til betaling av varer i butikker og til uttak av kontanter i minibank, medfører betydelig lavere kostnader enn betaling med sjekk eller uttak av kontanter over skranke. Selv om det de siste år har skjedd en utvikling mot økt bruk av elektroniske betalingstjenester, viser undersøkelsen at det fortsatt er betydelig potensial for besparelser ved overgang til slike tjenester.

Bankenes kostnader til betalingsformidling er i første rekke knyttet til de blankettbaserte tjenestene, som ofte krever behandling i filialen. Ved full overgang til bruk av elektroniske tjenester på bekostning av manuelle tjenester, vil bankenes kostnader i betalingsformidlingen kunne reduseres vesentlig.

Det anslås at kostnadene forbundet med innskudd og uttak av kontanter utgjør mellom 2 og 2,2 milliarder kroner.

Innledning

Utviklingstendenser innen betalingsformidlingen

Norges Bank foretok i 1988/89 en kartlegging og analyse av kostnadsforholdene i bankenes og Postverkets betalingsformidling. Det har siden skjedd betydelige endringer i kostnadsforholdene både som følge av endringer i betalingstjenestene og strukturelle endringer i de institusjonene som tilbyr disse. Norges Bank har derfor gjennomført en ny undersøkelse av kostnadene i betalingsformidlingen.

Betalingsformidlingen i Norge er i stor grad knyttet til konti i finansinstitusjoner. Ved siden av kontanter har blankettbasert giro og sjekk tradisjonelt vært de dominerende betalingstjenestene. Dette har til en viss grad endret seg de senere år. Bruk av sjekk er blitt sterkt redusert, samtidig som bruken av elektronisk giro og elektroniske betalingskort har økt. Veksten har vært særlig stor for bruk av betalingskort i EFTPOS-terminaler¹⁾ i butikker og på bensinstasjoner.

Bankene og posten har opplevd til dels store endringer i strukturelle forhold. Dette skyldes både teknologi- og produktendringer, endringer i rammebetingelser og konkurranse-situasjon og de senere års bankkrise.

For bankene har dette blant annet ført til færre filialer og sentralisering av visse funksjoner. Bankenes Betalingssentral (BBS) og Bank-Axcept har overtatt oppgaver som tidligere ble utført desentralt i den enkelte bank eller i dennes datasentral. Stadig flere betalingstjenester kan utføres uten at det er nødvendig å oppsøke en filial. Antall ansatte i de norske spare- og forretningsbankene er redusert fra ca. 33 000 i 1988 til ca. 23 000 i 1994. Antall filialer er i samme periode redusert fra nærmere 2 200 til under 1 400.

Også Postverkets betalingsformidling har de senere år gjennomgått store organisasjonsmessige endringer og er blitt stilt overfor en endret konkurransesituasjon. Postbanken og Postgiro ble fusjonert fra årsskiftet 1994-95.

¹⁾ EFTPOS: Electronic Funds Transfer at Point Of Sale, dvs. elektronisk kortbetaling i varehandelen.

Den nye banken er fristilt fra resten av Postverket, med rammebetingelser i hovedsak som for forretnings- og sparebankene. Det er inngått en forretningsavtale med Postverket om bruken av postkontorene som ekspedisjonssted i betalingsformidlingen. Etter disse endringene er postens penge- og betalingstjenester i større grad enn tidligere direkte sammenlignbare med forretnings- og sparebankenes tilsvarende tjenester.

Vi har i hovedsak brukt bankenes betegnelser på de ulike tjenester, og begrepet filial omfatter både bankfilialer og postkontorer.

Opplegget av kostnadsundersøkelsen

Utviklingen de senere år medfører at denne kostnadsundersøkelsen avviker noe fra undersøkelsen i 1988/89. Ved forrige analyse av kostnadsforholdene ble bankene og posten behandlet hver for seg. Situasjonen i dag med mer likeartede rammebetingelser tilsier imidlertid at disse institusjonene behandles under ett i undersøkelsen. Kostnadstallene presenteres derfor aggregert for Postbanken og bankene.

Kostnadsundersøkelsen bygger på interne kostnadsberegninger utført i bankene og posten. Både bankene og Postverket har i lang tid gjennomført slike kostnads kalkyler. Dagens kostnadsanalyser i institusjonene er utført med et bedre informasjons- og metodegrunnlag enn ved vår forrige undersøkelse. Institusjonenes interne analyser er imidlertid basert på ulike metoder, og det er også knyttet noe usikkerhet til den enkelte banks fordelingsmetoder.

Det har heller ikke vært mulig å få til et fullt ut representativt utvalg av banker. De er representert ved Den norske Bank, Kreditkassen og Sparebanken NOR. Det er også gjort forsøk på å trekke inn kostnadsundersøkelser fra mindre banker, men disse har ikke vært anvendbare for formålet. De tre største bankene representerer imidlertid nesten halvparten av alle betalingstransaksjonene i spare- og forretningsbankene. I tillegg kommer Postbanken, som har om lag halvparten av de blankettbaserte girotransaksjonene. En stor del av kostnadene, spesielt for de elektroniske tjenestene, oppstår dessuten i BBS og BankAxept og er omlag like for alle bankene.

I sammenveiningen av kostnadstallene har vi forsøkt å justere for det noe skjeve utvalget av banker. Vi mener derfor at beregningene gir en god indikasjon på gjennomsnittskostnadene i bankenes betalingsformidling.

Hovedgrupper av betalingstjenester

Kostnadsundersøkelsen omfatter, med unntak av kontanter, de viktigste massebetalingstjenestene²⁾ i Norge. Følgende tjenester er inkludert: brevgiro (inkluderer postens giro innsendt via konvolutt), kontant innbetalt giro (innbetalingskort), giro levert over skranke for belastning av konto, utbetalingskort (advisert giro), sjekk, EFTPOS, direkte debitering og direkte remittering. Vi har også inkludert uttakstjenestene kontantuttak og minibankuttak i undersøkelsen.

Betalingsformidlingstjenestene i Norge kan i hovedsak inndeles i følgende fire kategorier: regningsbetalinger, utbetalinger, varekjøp og uttak av kontanter.

Regningsbetalingsmarkedet domineres fortsatt av blankettbasert giro, som enten kan belastes konto eller betales kontant. Ved belastning av konto skilles det mellom brevgiro og levering av blankett i filial – enten i skranke eller i girokasse. Den elektroniske innkrevingstjenesten autogiro (direkte debitering) benyttes bare i begrenset grad.

Utbetalinger skjer i all hovedsak via den elektroniske girotjenesten direkte remittering eller som tilsendt utbetalingskort med påfølgende utbetaling på postkontor eller i bankfilial.

Varekjøp i butikk skjer for det meste ved bruk av kontanter eller betalingskort (EFT-POS). Sjekk benyttes i mindre utstrekning.

Uttak av kontanter skjer hovedsakelig fra minibanker eller over skranke i filial. De siste par årene har også uttak av kontanter ved bruk av betalingskortet i EFTPOS-terminaler i butikker (såkalt «cash-back») blitt mulig. Tidligere ble sjekker ofte benyttet til dette formålet enten ved innløsning mot kontanter i bank eller i forbindelse med varekjøp, hvor

²⁾ Overføringer via bedriftsterminalløsning etc. er ikke med i undersøkelsen. Vi har heller ikke tatt med nye tjenester som f.eks. overføringer via kontofon (betalingstransaksjoner initiert via telefon). Dette er tjenester som nå er under rask vekst.

sjekker ble skrevet ut på et større beløp enn varekjøpets verdi.

Hvordan oppstår kostnadene og hvordan er de sammensatt?

Det er store forskjeller i kostnadsstrukturen mellom de ulike betalingstjenestene. Elektroniske gireringstjenester og brevgirotjenesten genererer kostnader vesentlig sentralt (dvs. i BBS eller Postgiro delen av Postbanken). Tjenester som utføres i institusjonenes filialer, medfører imidlertid behandlingskostnader internt i bankene og spesielt på filialnivå. I tillegg til ordinære behandlingskostnader påløper det også kostnader knyttet til feil, reklamasjoner og generelle henvendelser. Slike kostnader vil oppstå både sentralt og i bankenes filial- og regionkontorer. Det vil også kunne oppstå sentrale systemmessige EDB-kostnader.

Blankettbasert giroformidling. Behandlingen av blankettbasert giro er blitt effektivisert de senere år. BBS innførte «image processing» teknologi i 1990, og Postbanken er nå i ferd med å sette i drift et tilsvarende system. Denne teknologien innebærer at giroblankettene leses maskinelt av en optisk leser som omdanner informasjonen på blankettene til et digitalt bilde (elektronisk image). Dette medfører at manuelle rutiner knyttet til registrering av informasjon og til etterbehandling av blanketter i stor grad bortfaller. For BBS og Postbanken innebærer dette en rasjonalisering som tilsvarer flere hundre årsverk. Det er imidlertid fortsatt noen banker som foretar fullregistrering av giroblanketter desentralt i banken.

Det er mulig å overføre betalinger mellom bank og post. BBS og Postbanken kan begge håndtere både bankgiro- og postgiro-blanketter i egne systemer. Innsamling av blankettene kan skje ved at kunden sender blanketten direkte til BBS eller Postbanken. I bankenes system kan dette også skje ved innlevering i filial. Kontant innbetalt giro eller giro levert i skranke for belastning av konto krever aktiviteter internt i den enkelte bank.

For Postbankens utbetalingskort-transaksjoner sendes i 90 prosent av tilfellene utbetalingsoppdragene elektronisk fra betaleren til

Postbanken – enten på diskett eller bånd. Postbanken utsteder og sender deretter utbetalingskort til mottaker, som innløser det mot kontanter, eventuelt godskriver sin konto.

Elektronisk giroformidling. Direkte debitering (autogiro) og direkte kreditering (direkte remittering) er hovedtypene av elektroniske gireringstjenester. Direkte debitering er basert på at betalingsmottaker benytter EDB i sine innkrevingsrutiner og at betaler har gitt aksept for at konto belastes direkte når betalingen forfaller. Tilsvarende er direkte kreditering (direkte remittering) basert på at betaler benytter EDB i sine utbetalingsrutiner. Tjenestene benyttes av kunder som enten mottar eller utbetaler store mengder betalingstransaksjoner. I beregningene av enhetskostnader for disse tjenestene er bare bankenes beregninger lagt til grunn. Bankene står imidlertid for over 70 % av samlet volum av elektroniske gireringer, og det er liten grunn til å tro at Postbankens kostnader i vesentlig grad ville endre det gjennomsnittlige kostnadsbildet. Kostnader knyttet til utvikling og behandling av disse tjenestene oppstår i all hovedsak i BBS og eventuelt sentralt i bankene. Dersom mottaker (eventuelt betaler) ikke trenger melding, eller kan motta denne elektronisk, unngås all papirhåndtering.

Sjekk. Sjekker benyttet i butikk vil vanligvis bli levert butikkens bank-forbindelse via nattsafe. Videre registrering og behandling skjer i stor grad i bankens filial. Avstemming og kontering av konti skjer i bankens datasentral.

Sjekk innløst i filial mot kontanter eller for godskrift av konto, medfører høyere kostnader for bankene enn ved bruk i butikk. Kontroll av sjekk og signatur vil da bli utført av banken istedenfor av butikken.

EFTPOS. Bruk av betalingskort i butikker skjer i all hovedsak ved bruk av EFTPOS-terminaler. Bankene har etablert selskapet Bank-Axcept som eier og driver terminalene og innsamlingssystemet. Bank-Axcept vil etter planen ha overtatt ansvaret for alle bankenes terminaler i løpet av 1995.

Ved betaling blir kortet kontrollert med hensyn på autorisasjon av kort og person, og i

de aller fleste tilfeller dekningskontrollert mot saldo på konto. Dekningskontroll og andre kontroller blir foretatt on-line med bankenes datasentral eller Bank-Axepts sentrale registre, enten via fast linje eller via oppringt samband. Bank-Axept foretar foruten ulike kontroller, også avstemming og oversendelse av data til BBS for endelig avregning og oppgjør.

Bank-Axept leier for tiden ut terminaler til bankene, som igjen leier disse ut til butikkene. Kostnader til terminal og service etc. varierer i liten grad med transaksjonsvolum pr. terminal. Kostnaden pr. transaksjon vil derfor synke med økende transaksjonsvolum. Bank-Axept fakturerer også bankene for en pris pr. transaksjon. For betalers bank er denne satsen fast, mens butikkens bank betaler en transaksjonspris som avtar med transaksjonsmengde pr. terminal. Transaksjonsgebyret for betalers bank er betydelig høyere enn for butikkens bank.

Minibank. Minibankene benyttes først og fremst til uttak av kontanter, og blir bare i beskjeden grad brukt til å hente saldo-informasjon. Kostnadene knyttet til minibanktjenesten er investerings- og programvarekostnader, og kostnader knyttet til kommunikasjon med datasentraler og til manuelt arbeid som påfylling og administrasjon av minibankene.

Metoder og prinsipper lagt til grunn for beregningene

Bankenes kostnadsundersøkelser

Bankene og Postverket har de senere år i stor grad fokusert på variable kostnader, med vekt på å finne de enkelte produktenes dekningsbidrag. Tidsstudier og spørreundersøkelser blir brukt for å fastsette hvor stor ressursbruk de enkelte tjenestene krever. De har i økende grad også fordelt faste kostnader på de ulike tjenestene for å få fram de totale kostnadene ved ulike produkter. Faste kostnader blir ofte fordelt til de ulike produktene etter mønster av de variable kostnadene.

Nyere kalkuleringsmetoder er imidlertid i ferd med å bli tatt i bruk av bankene. «Activity Based Costing» (ABC-analyse) er en kalkulasjonsmetode som tar utgangspunkt i

og fordeler kostnadene etter de ulike aktiviteter i stedet for direkte til de ulike produkter. Metoden gir bedre mulighet til mer presist å videreførdele en større del av kostnadene ned til de enkelte produktene.

Bankenes undersøkelser varierer med hensyn til hvor store deler av organisasjonen og hvilke tjenester som er inkludert i undersøkelsen. Mer omfattende kostnadsanalyser som inkluderer hele spekteret av institusjonens produkter, vil normalt ha lavere feilmargin enn mindre vidtrekkende analyser. Ved en fullstendig undersøkelse vil kostnadene bedre kunne kontrolleres mot driftsregnskapet, og en kan dermed sikre at alle kostnadene er fordelt.

Postbankens filialkostnader er analysert på bakgrunn av Postverkets kostnadsundersøkelse fra 1990, med prisoppdatering til 1994-priser. Postverkets undersøkelse bygger på opplysninger fra et representativt utvalg av postkontorer. Kostnadene som påløper sentralt i Postbanken, er analysert med utgangspunkt i kostnadsprognoser laget av det tidligere Postgiro, med supplerende informasjon fra Postbanken. Kostnadsprognosene for girotjenestene er basert på den nye image-teknologien, som BBS allerede benytter og som Postbanken planlegger å ta i bruk høsten 1995. Selv om disse kostnadene bygger på prognoser, anser vi at de gir et riktigere bilde av kostnadene fremover enn kostnadene i det gamle systemet.

Omfanget av Postverkets filialnett bestemmes ikke utelukkende ut fra økonomiske kriterier. I våre beregninger er også kostnadene som stammer fra såkalt «ulønnsomt nett», tatt med. Postverket får tilskudd over statsbudsjettet til drift av slike filialer. For tjenestene utbetalingskort, innbetalingskort og kontantuttak over skranke i postkontor er disse ekstra kostnadene for Postbanken anslått til 3-5 kroner pr. transaksjon.

Klassifikasjon av kostnader

Siden aktørene benytter ulike metoder i sine kostnadsberegninger, har vi laget en modell for å kunne foreta en sammenlignbar aggregering av institusjonenes produktkostnader.

Hovedprinsippet i modellen er en ensartet inndeling av kostnadsarter (på ulike nivåer i

organisasjonen) etter om de er henholdsvis direkte marginale kostnader, andre variable kostnader eller felleskostnader.

Vi har brukt variable og faste kostnader som hovedklasser. Som variable kostnader regnes bl.a. de direkte marginale kostnader, dvs. kostnader som påløper i form av enhetspriser fra eksterne leverandører (underleverandører) som f.eks. BBS og Bank-Axcept, datasentralkostnader og kostnader til blanketter, porto etc. Disse kostnadene vil variere direkte med bankens transaksjonsvolum. (For underleverandørene vil imidlertid deler av disse kostnadene fremstå som faste.)

Som variable kostnader regnes også kostnader til aktiviteter som ved større volumendringer for en tjeneste vil falle bort, eller der ressursene alternativt kan omdisponeres innenfor en planleggingshorisont på 1–3 år. Bankfilialer er i dag i stor utstrekning rene produksjons- og salgslokaler, og inneholder i liten grad «back-office»-funksjoner og administrative aktiviteter. Ressursene ved filialene kan ved synkende volum for en tjeneste omdisponeres til salg av andre tjenester, eller filialen kan slankes, eventuelt nedlegges. Ved nedleggelse kan salget flyttes over til en nærliggende filial, eventuelt ivaretas av nye tjenester eller med selvbetjeningsautomater. Alle kostnader på filialnivå er derfor definert som variable kostnader.

Noen av kostnadene knyttet til sentrale funksjoner i bankene hører også inn under de variable kostnadene. Dette er kostnader som oppstår ved direkte produktrettede aktiviteter som arkivering, kontrollarbeid etc. Omfanget av disse aktivitetene vil variere med tjenestevolumet.

I tillegg til de variable kostnadene påløper felleskostnader eller faste kostnader. Slike kostnader oppstår i mange ledd i banken, men hovedsakelig i sentrale funksjoner og i ulike staber. Kostnadene i de sentrale funksjonene vil f.eks. være data- og produktutviklingskostnader. Faste kostnader vil ikke falle bort selv ved store volumendringer for enkeltprodukter. Personer ansatt i banken genererer f.eks. faste kostnader ved sitt arbeid med ledelse, regnskap, økonomi, personaladministrasjon og andre administrative oppgaver.

Totalkostnadsbegrepet gir uttrykk for bankenes enhetskostnader ved de ulike produkt-

ene når alle kostnadene er fordelt ut på tjenestene.

Inndeling i variable og faste kostnader for Postbanken er gjort etter samme prinsipper som for bankene, herunder at alle postkontorene er definert som variable kostnader.

Kostnader i betalingsystemene

Enhetskostnader

På grunnlag av det tall- og metodematerialet vi har mottatt fra bankene og posten, har vi beregnet enhetskostnader for de mest brukte betalingstjenestene. Resultatene er gjengitt i tabell 1 og figur 1.

Tabell 1. Kostnader i betalingsformidlingen, målt i kroner pr. transaksjon.¹⁾

	Totale kost.	Variable kost.	Faste kost.
<i>Blanketbaserte girotjenester:</i>			
Gjennomsnitt girering (konto til konto) ²⁾	9,50	7,50	2,-
– Brevgiro ^{3a)}	6,50	4,50	2,-
– Giro levert skranke ⁴⁾	15,-	12,50	2,50
Giro innbetalt kontant ⁴⁾	17,50	14,50	3,-
Utbetalingskort	23,-	20,-	3,-
<i>Elektroniske girotjenester:</i>			
Direkte debitering ⁵⁾	3,50	3,-	0,50
Direkte remittering ⁶⁾	1,50	1,-	0,50
<i>Sjekk⁷⁾</i>			
EFTPOS ⁸⁾	4,50	4,-	0,50
Minibank ⁹⁾	3,50	2,-	1,50
Kontantuttak i skranke	16,50	13,50	3,-

1) Gjelder både for post og bank. Inkluderer kostnader både i betalere og mottakers bank.

2) Gjelder veid gjennomsnitt av alle gireringer; veid mhp. OCR-blankett og standard-blankett, og mhp. ulike innsamlingsmåter (inkl. innlevering via girokasse i tillegg til levering i skranke og via brevgiro).

3) Gjelder ekskl. porto for innsendelse av brevgiro. Porto utgjør i gjennomsnitt ca. kroner 0,75.

4) Gjelder bruk av OCR-blankett. Standard blankett koster nesten 2 kroner mer.

5) Gjelder uten melding. Med melding koster ca. 6,50 kroner.

6) Gjelder uten melding eller anvisning. Med melding koster ca. 4 kroner og med anvisning ca. 8 kroner.

7) Gjelder sjekker benyttet i butikk.

8) Inkl. terminalkostnader på ca. 1 krone som bankene viderefakturerer butikkene.

9) Gjelder gjennomsnitt av bruk i egen banks og fremmed banks minibank. Bruk i fremmed banks minibank vil generere ca. kroner 0,50 mer i kostnader enn bruk i egen banks minibank.

Vi har avrundet kostnadstallene til nærmeste 50 øre. De faktiske kostnadsforskjellene mellom bankene vil kunne være større enn dette. De absolutte kostnadsforskjellene vil være størst for tjenestene med høyest kostnader. Det er betydelige variasjoner i de kostnadene som påløper i filialer, mens prisene som betales til BBS og Bank-Axept i stor grad er lik for bankene.

For de fleste tjenestene faller hoveddelen av kostnadene på betalers bank. For blankettbaserte girotjenester er kostnaden til mottakende bank mellom 1 og 2 kroner pr. transaksjon. Dette avhenger av om OCR- eller standardblankett benyttes. Kostnadene for blankettbaserte girotjenester i tabell 1 gjelder bruk av OCR-blankett. Bruk av standard blankett medfører nærmere 2 kroner høyere kostnader. Postgiroblanketter som blir konvertert i BBS og bankgiroblanketter som blir konvertert i Postbanken, vil bare i liten grad føre til ekstra kostnader. Blanketter som går på tvers av systemene, men som ikke blir konvertert vil imidlertid påføre transaksjonen en tilleggs-kostnad på ca. 2 kroner.

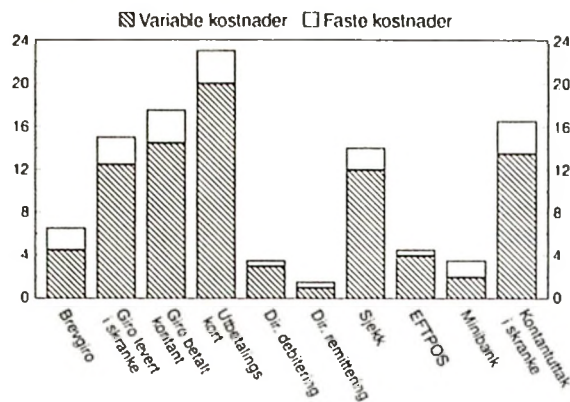
Kostnadstallene for brevgiro inkluderer ikke porto for innsendelse av brevgirokonvolutt. Gjennomsnittlig portokostnader pr. blankett vil være ca. kroner 0,75. Det er da tatt hensyn til at deler av bankenes brevgirovolum samles inn gjennom levering av brevgirokonvolutt i filial. Deler av Postbankens gireringer kommer inn i store kvanta ved såkalte masseoppdrag.

Kostnadstallene for utbetalingskort gjelder for situasjoner der betaler foretar elektronisk oversendelse av betalingsoppdrag til BBS eller Postgiro, som videreformidler utbetalingskort til betalingsmottaker.

Kostnadene for sjekktjenesten gjelder innløsning i butikk og videre oversendelse til bank via nattsafe. Tallene representerer et gjennomsnitt av innløsning i egen bank og i annen bank. Det påløper noe ekstra kostnader ved innløsning i annen bank, da dette medfører en interbanktransaksjon. Innløsning av sjekk i filial medfører mer manuelt arbeid i banken og dermed økte kostnader.

For EFTPOS-tjenesten er det tatt utgangspunkt i Bank-Axepts system. Beregningene inkluderer bankenes kostnader knyttet til leie og service av terminaler, som med dagens

Figur 1. Variable og faste enhetskostnader. Kroner pr. transaksjon



transaksjonsvolum utgjør i gjennomsnitt ca. 1 krone pr. transaksjon. Disse terminalkostnadene dekker bankene i stor grad inn gjennom sine utleieavtaler med butikkene.

Minibankkalkylene gjelder gjennomsnittet av alle minibanktransaksjoner. Bruk av egen banks minibanker vil medføre ca. kroner 0,50 i lavere kostnader enn ved uttak i annen banks minibank. Hovedårsaken til dette er lavere datakostnader som følge av at det ikke genereres interbanktransaksjoner. Et uttak i egen banks minibank medfører noe over 3 kroner i kostnader, mot nesten 4 kroner i fremmed banks minibank. Avskrivning og rentekostnader for minibankterminalene er beregnet til ca. kroner 0,75 pr. transaksjon. Disse kostnadene er basert på en investeringspris på 200 000 kroner pr. minibank og en økonomisk levetid på 8–10 år. Kostnadene er ført som faste kostnader på bakgrunn av at det for tiden ikke ligger til rette for alternativ bruk av minibankterminalene.

Beregningene for direkte debitering gjelder uten melding. Med melding koster en slik transaksjon ca. kroner 6,50. Også for direkte remittering gjelder tallene transaksjoner uten melding og/eller anvisning. Med melding blir kostnaden ca. 4 kroner og med anvisning ca. 8 kroner.

Totalkostnadene i betalingsformidlingen

Tabell 2 og figur 2 og 3 viser totalkostnadene for ulike betalingstjenester i Norge i 1994 og fordelingen innenfor de ulike markedssegmentene. Det er en viss usikkerhet knyttet til

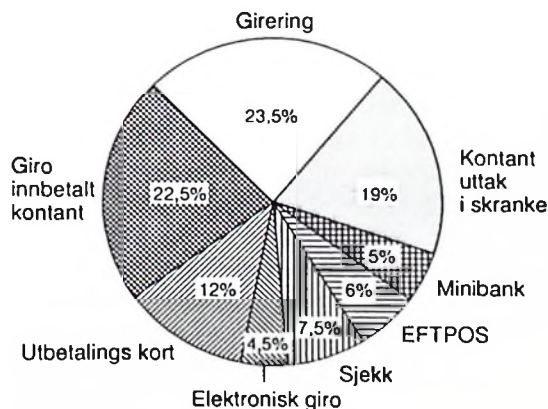
enkelte volumtall. De totale kostnadene er beregnet til ca. 5,3 milliarder kroner. Ved også å inkludere alle kostnadene ved seddelhåndtering utgjør kostnadene mellom 6 og 6,2 milliarder kroner, dvs. ca. 30 prosent av bankenes totale driftskostnader.

Tabell 2. Totalkostnader i betalingsformidlingen. Mill. kr. ¹⁾

	Sum totale kostnader:	Sum variable kostnader:
<i>Blankettbaserte girotjenester:</i>		
Sum girering (konto til konto) ²⁾	1 250	990
- Brevgiro	580	420
- Giro levert skranke	440	370
Giro innbetalt kontant	1 190	990
Utbetalingskort	630	540
<i>Elektroniske girotjenester:</i>		
Direkte debitering ³⁾	50	40
Direkte remittering	200	170
<i>Sjekk</i>	400	350
<i>EFTPOS</i>	330	300
<i>Minibank</i>	280	160
<i>Kontantuttak i skranke</i>	1 000	810
Totalt⁴⁾	5 330	4 350

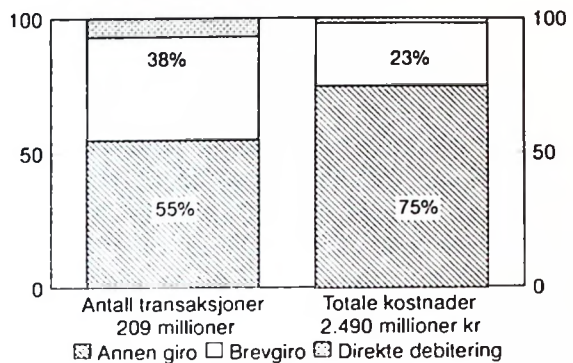
- 1) Det er tatt hensyn til at det finnes ulike varianter av enkelte tjenester (OCR-blankett/standard blankett, med og uten melding for elektroniske girotjenester etc.).
- 2) Inkluderer innsamling via girokasse i tillegg til levering i skranke og via brevgiro.
- 3) Tallene gjelder i all hovedsak bankenes autogirotjeneste. Andre lignende tjenester som automatiske belastninger og faste oppdrag er ikke inkludert. Disse tjenestene utgjør i dag ca. 15 millioner transaksjoner.
- 4) Dersom vi også inkluderer kontantinnskudd over skranke samt nattsafebehandling og transport av kontanter, påløper ytterligere ca. 700-900 millioner kroner i kostnader.

Figur 2. Totale kostnader fordelt på de ulike betalingstjenestene. Prosent

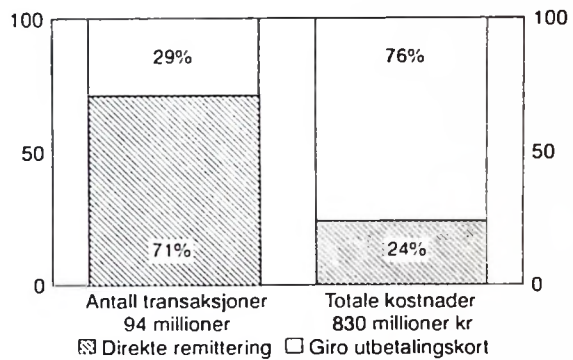


Figur 3. Totalkostnader og antall transaksjoner. Fordeling på papirbaserte og elektroniske tjenester. Prosent

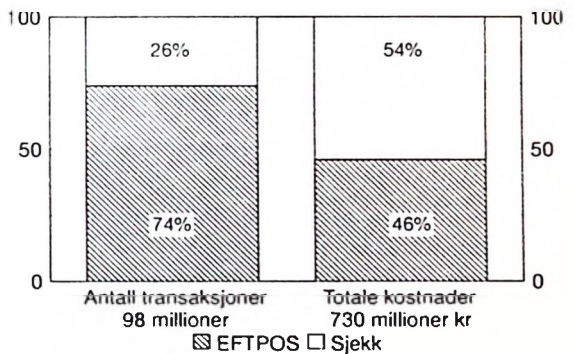
a. Regningsbetalinger



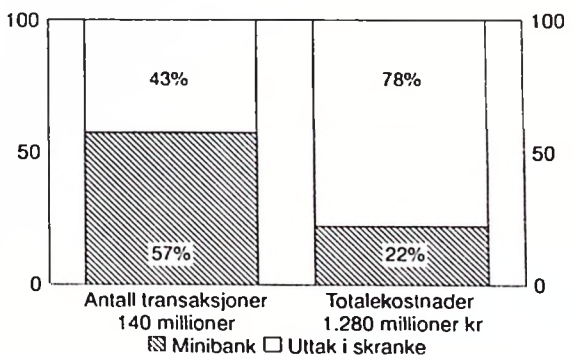
b. Utbetalinger



c. Varekjøp i butikker



d. Uttak av kontanter



Beregningene viser at regningsbetalinger koster bankene ca. 2,5 milliarder kroner årlig. Disse kostnadene stammer nesten utelukkende fra bruk av blankettbaserte girotjenester. Utbetalingstjenestene generer over 800 millioner kroner i kostnader, hvorav ca. 75 prosent skriver seg fra manuelle tjenester. Bruk av sjekk og bankenes betalingskort (EFTPOS) i butikk til kjøp av varer påfører bankene over 700 millioner kroner i kostnader. Av EFTPOS-kostnadene på ca. 330 millioner kroner, dekker butikkene ca. 50-100 millioner kroner gjennom leie og service av terminal. Bankenes kostnader ved uttak av kontanter er beregnet til nærmere 1,3 milliarder kroner, hvorav ca. 1 milliard skyldes manuelle uttak i filial eller postkontor. Dersom vi også inkluderer kostnader ved kontantinnskudd over skranke samt nattsafebehandling og distribuering kontanter, påløper ytterligere mellom 700 og 900 millioner kroner. Kontanthåndteringen koster således bankene mer enn 2 milliarder kroner pr. år.

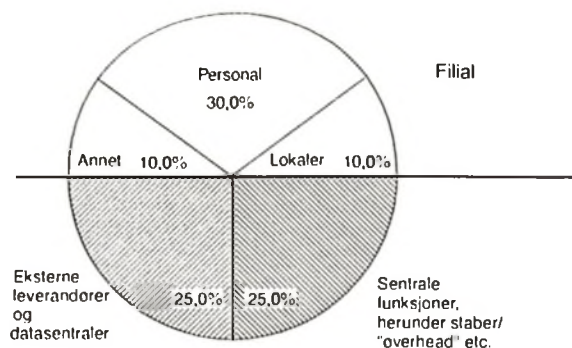
Figur 4 illustrerer hvordan bankenes (eksklusive Postbankens) betalingsformidlingskostnader fordeler seg mellom eksterne leverandører, filialer og andre enheter i banken. Kostnader i form av betaling til underleverandører står for ca. 25 prosent av de totale kostnadene. Omtrent 50 prosent av kostnadene skyldes aktiviteter i filialer, mens resten av kostnadene skyldes aktiviteter i sentrale funksjoner og i staber. Utviklingen de senere år, med færre filialer og større bruk av underleverandører, har redusert filialenes andel av bankenes totale kostnader for betalingsformidlingsproduktene.

Figur 4 viser også hvordan bankenes interne kostnader i betalingsformidlingen på filialnivå er fordelt på ulike kostnadsarter. Personalkostnader, som inkluderer lønn, sosiale utgifter etc., står for ca. 60 prosent av kostnadene. Kostnader knyttet til lokaler, dvs. husleie, vedlikehold etc., står for ca. 20 prosent av filialenes kostnader. Samleposten «annet» representerer kostnader knyttet til inventar, maskiner, telefon, rekvisita m.m.

Konklusjoner

Kostnadsberegningene viser at det er store kostnadsforskjeller mellom betalingstjenester

Figur 4. Fordeling av kostnader i betalingsformidlingen, forretnings- og sparebanker. Prosent



som dekker samme formål. Elektroniske tjenester er betydelig mindre kostnadskrevende enn tilsvarende blankett-tjenester. Videre er betalingsformidlingstjenester som medfører aktiviteter i filialene, mer ressurskrevende enn automatiserte tjenester. En giro innsendt via brevgiro medfører for eksempel bare halvparten så store kostnader som giro levert i skranke, og en elektronisk korttransaksjon i butikk bare en tredjedel av kostnadene ved bruk av sjekk. Kostnadene kan derfor reduseres vesentlig ved overgang til mer automatiserte tjenester.

Endringer i kostnader siden 1988/89

Betalingsformidlingstjenestene og bankenes organisering av betalingssystemene har forandret seg mye siden kostnadsundersøkelsen i 1988/89. Beregningene er derfor ikke helt sammenlignbare. De senere års gjennomsnittlige lønns- og kostnadsvekst på ca. 4 prosent pr. år skulle isolert sett tilsi noe under 30 prosent økning i kostnadene over en seksårsperiode. Bankene har imidlertid samtidig effektivisert sin virksomhet på flere måter, herunder redusert antall årsverk med over 30 prosent og antall filialer med over 35 prosent. Videre har bankenes underleverandører som f.eks. BBS, gjennomgått effektivisering. Dette har bidratt til at bankenes samlede nominelle driftskostnader er redusert med ca. 5 prosent i perioden.

Bruken av de ulike betalingstjenestene har blitt betydelig endret siden forrige kostnads-

undersøkelse. Tjenester med redusert volum får ikke samme effekt som før av stordriftsfordeler, og har således fått høyere enhetskostnader, mens andre og nye produkter har oppnådd økte transaksjonsvolumer med påfølgende reduserte enhetskostnader. Ny teknologi og behandlingsrutiner har dessuten gjort det mulig å utføre eksisterende tjenester med lavere kostnader.

Det er imidlertid også grunn til å anta at de interne kostnadsundersøkelsene som er foretatt i 1994, har klart å fange opp flere kostnadskomponenter enn hva som var tilfellet ved bankenes undersøkelser på 80-tallet. Bankene fokuserer i dag mer på kostnader, og de nyere undersøkelsene omfatter i større grad hele banken. Dette vil gi riktigere kostnadsberegninger.

Bankenes totale kostnader for girotjenestene, sjekk, EFTPOS og minibank ble i 1988/89 estimert til ca. 4 milliarder kroner. Dagens undersøkelse viser at disse tjenestene i dag koster bankene ca. 4,3 milliarder kroner. Antall transaksjoner har økt fra ca. 380 millioner i 1988 til ca. 480 millioner i 1994. Økningen i antallet transaksjoner skyldes dels generell økning i betalingstrafikken samt en gradvis vridning bort fra kontante betalinger over til kontobaserte betalinger. Samtidig har det vært en vridning mot økt bruk av elektroniske tjenester som har bidratt til at de totale kostnader ikke har endret seg vesentlig. Utviklingen i bruken av de ulike tjenestene fremgår av tabellen nedenfor.

Gjennomsnittskostnaden for en konto til konto girering er nominelt omtrent uendret siden forrige undersøkelse. En større andel av bankenes gireringer (konto til konto) sendes i dag direkte til BBS, mens de tidligere ble innlevert via filial. Kontant innbetalt giro og utbetalingskort genererer ifølge undersøkelsene større kostnader i dag enn i 1988. Disse tjenestene ble beregnet til hhv. ca. 13 og 18 kroner i 1988, mens de i dag genererer kostnader på hhv. ca. 18,50 og 23 kroner. Undersøkelsene viser også en markert økning i kostnadene for giro levert i skranke. En sjekktransaksjon er nå kostnadsberegnet til ca. 14 kroner mot 8 kroner i 1988. Volumet for sjekktjenesten har sunket kraftig siden 1988, og tjenesten har ikke i nevneverdig grad blitt endret med tanke på rasjonalisering og kost-

Tabell 3. Utvikling i bankenes transaksjonsvolum fra 1988 til 1994. Millioner stk. transaksjoner og prosentvis endring.

	1988	1994	Endring
<i>Blankettbaserte girotjenester:</i>			
Brevgiro ¹⁾	35	80	128%
Annen giro ²⁾	165	115	-30%
Utbetalingskort	29	27	-7%
<i>Elektroniske girotjenester:</i>			
Direkte debitering	3	14	367%
Direkte remittering	32	67	109%
<i>Sjekk</i>			
EFTPOS	72	26	-64%
Minibank	3	72	2 300%
Totall	42	80	90%
Totall	381	481	26%

1) Brevgiro i 1988 var utelukkende postgirotransaksjoner sendt i konvolutt til daværende Postgiro.

2) Gjelder giro levert i skranke, i girokasse eller betalt kontant. I 1994 er antall kontant innbetalte giroer anslått til noe under 70 millioner.

nadsreduksjoner. Økningen i kostnadene for de ovennevnte tjenester kan henge sammen med redusert volum og fortsatt tidkrevende behandlingsrutiner i filial. Ved at færre transaksjoner kommer til behandling i filialene, vil de gjenværende transaksjonene måtte bære en relativt større del av filialkostnadene. Kostnadsberegningene for de elektroniske girotjenestene viser kun små forskjeller fra forrige undersøkelse. Minibank har imidlertid bl.a. som følge av stor økning i volum, redusert kostnadene fra 6 kroner til 3,50 kroner.

Potensialet for kostnadsreduksjoner³⁾

Figur 3 illustrerer bankenes kostnader ved ulike betalingstjenester og muligheter for effektivisering ved overgang til mindre kostnads-krevende produkter. Fortsatt overgang til brevgiro og direkte debitering vil kunne redusere bankenes kostnader knyttet til regningsbetalinger betydelig. Dersom 50 % av alle giroer som i dag leveres inn i filial via girokasse, i skranke eller betales kontant (nesten 60 millioner giroer), isteden innsendes som brevgiro, vil bankene i løpet av noen år kunne

3) Potensialet for kostnadsreduksjoner som er skissert, er regneksempler og representerer ikke artikkelforfatternes vurderinger om fremtidig utvikling. Potensialene er beregnet ut fra differansen i variable kostnader.

oppnå ca. 500 millioner kroner i årlige kostnadsbesparelser.

Overgang til bruk av elektronisk giro vil kunne bringe disse kostnadene ytterligere ned. Selv om de elektroniske girotjenester har eksistert i mange år (f.eks. autogiro) og gebyrene i betydelig grad har økt for de alternative, blankettbaserte girotjenestene, er bruken fortsatt lav. Bankene planlegger å introdusere en ny direkte debiteringstjeneste høsten 1995 (foreløpig kalt ABS) for å oppnå økt transaksjonsvolum. Denne tjenesten vil i større grad enn autogiro gi forbrukerne forhåndsvarsel om belastning, og kontroll over konto. Ifølge foreløpige beregninger vil den nye direkte debiteringstjenesten totalt medføre kostnader på mellom 3 og 4 kroner pr. transaksjon. Direkte debitering passer best for betaling av regelmessige regninger. BBS anslår dette potensielle markedet til ca. 100 millioner betalinger, med en økning til ca. 120 millioner mot år 2000. Dersom halvparten av potensialet utnyttes, slik at transaksjonene blir gjennomført ved direkte debitering i stedet for ved blankettbasert girering, vil bankenes kostnader kunne reduseres med nærmere 300 millioner kroner i året målt mot dagens situasjon.

Kostnadene ved utbetaling av trygde, stønader og lønn etc. kan reduseres betydelig ved overgang fra utbetalingsblankett som heves på postkontor eller i bankfilial, til direkte kreditering av konto (direkte remittering). Den alt overveiende del av dagens lønnsutbetalinger skjer allerede ved direkte kreditering. Også flertallet av trygde- og stønadsutbetalinger etc. skjer via denne tjenesten. Det er imidlertid fortsatt et betydelig antall slike utbetalinger som skjer via kontante utbetalingskort. Fullstendig overgang til bruk av elektronisk giro vil kunne føre til besparelser på ca. 500 mill. kroner.

Uttak av kontanter i minibank koster bankene noe over en femtedel av hva uttak i skranke gjør pr. transaksjon. En fullstendig overgang til uttak i minibank vil, forutsatt uendret antall transaksjoner, kunne redusere bankenes kostnader med over 700 millioner

kroner. Uttak via EFTPOS-terminaler ved såkalt «cash back» eller «cash out» vil kunne gi ytterligere kostnadsbesparelser.

Bruk av betalingskort i EFTPOS-terminaler i stedet for bruk av sjekk vil kunne gi en nesten like stor kostnadsmessig gevinst pr. transaksjon som overgang fra uttak i skranke til uttak i minibank. Denne effektiviseringsgevinsten er allerede langt på vei høstet. EFTPOS-tjenesten har imidlertid fortsatt et betydelig vekst-potensial ved å erstatte kontanter. Kostnadene knyttet til bruk av kontanter ved betaling antas å være høyere for banker og butikker enn bruk av betalingskort i EFTPOS-terminal. Økt transaksjonsvolum pr. terminal vil dessuten redusere enhetskostnaden for tjenesten.

Kostnadsreduksjoner forutsetter reduksjon av tjenester som blir utført i filial eller i postkontor. Realisering av disse kostnadsreduksjonene er imidlertid ikke uproblematisk, og forutsetter at antall filialer og antall ansatte reduseres, dersom ikke aktivitetsnivået opprettholdes gjennom økt salg av andre tjenester. Videre forutsettes at overgang til elektroniske tjenester ikke medfører en vesentlig økning i transaksjonsmengde. Filialnettet er et meget viktig distribusjonssystem for bankene for salg av verdikøkende tjenester, og en vesentlig reduksjon i dette nettet må derfor erstattes med alternative distribusjonsmåter for banktjenester. Slike distribusjonsmåter er allerede under utvikling og forventes å få økt betydning i årene fremover. Et eksempel på dette er kontofontjenester som gjør det mulig å få tilgang til kontoinformasjon og utføre betalingsoverføringer til lavere kostnader enn de tjenester vi har omtalt i denne undersøkelsen.

Bankene kan fortsatt oppnå betydelige effektiviseringsgevinster ved å motivere kundene til i større grad å benytte de eksisterende kostnadseffektive tjenestene. Produktutvikling, markedsføring og prisstruktur er viktige virkemidler for å oppnå økt volum og dermed lavere enhetskostnader for de elektroniske betalingstjenestene.

Finansinstitusjonenes drift i 1994

*Inger Anne Nordal, konsulent, og Morten Nærland, konsulent,
Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank*

Alle typer finansinstitusjoner fikk i 1994 tilfredsstillende driftsresultater etter tap. Generell økonomisk oppgang reduserte finansinstitusjonenes behov for nye tapsavsetninger i 1994 og åpnet for relativt store tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. På grunn av dette falt bokførte tap til et svært lavt nivå både i bankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene. Svekket rentenetto blant annet som følge av skarpere konkurranse, samt kursstap på obligasjoner på grunn av generell renteoppgang i 1994, reduserte effekten av den positive tapsutviklingen. I forretningsbankene var tapsreduksjonen likevel større enn svekkelsen i resultatpostene før tap, slik at driftsresultatet etter tap ble bedre i 1994 enn i 1993. I sparebankene og kredittforetakene var tapsnedgangen mindre, og driftsresultatet etter tap ble svekket i disse to gruppene. Finansieringsselskapene fikk en forbedring både før og etter tap.

Positive driftsresultater de siste par årene har gitt samtlige typer finansinstitusjoner en god kapitaldekning. Det var ingen kapitaltilførsler fra Statens Banksikringsfond eller Statens Bankinvesteringsfond i 1994. De største forretningsbankene samt kredittforetakene mistet markedsandeler i 1994. De mindre forretningsbankene, sparebankene og finansieringsselskapene hadde en økning.

1. Hovedtrekk i utviklingen

Svekket rentenetto og svake resultater fra verdipapirvirksomheten førte til at begge bankgruppene og kredittforetakene fikk et vesentlig lavere driftsresultat før tap i 1994 enn i 1993. Bare finansieringsselskapene hadde en forbedring. Bortfall av grunninnskudd i Norges Bank og press på marginene som følge av skjerpet konkurranse, førte til at rentenettoen i bankene ble svakere i 1994 enn i 1993. Generell renteoppgang, med påfølgende kursfall på obligasjoner, gav en betydelig svekkelse i resultatene fra verdipapirvirksomheten. Det bør imidlertid påpekes at resultatene fra verdipapirvirksomheten var spesielt høye i 1993.

I forretningsbankene ble reduksjonen i driftsresultatet før tap mer enn kompensert av en kraftig nedgang i bokførte tap, slik at driftsresultatet etter tap ble betydelig bedre i 1994 enn i 1993. Forretningsbankene (morbank) hadde i 1994 et driftsresultat etter tap på 1,23 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) mot 0,56 prosent i 1993. De lave tapene skyldes generell økonomisk oppgang som har redusert behovet for nye tapsavsetninger og har samtidig lagt grunnlag

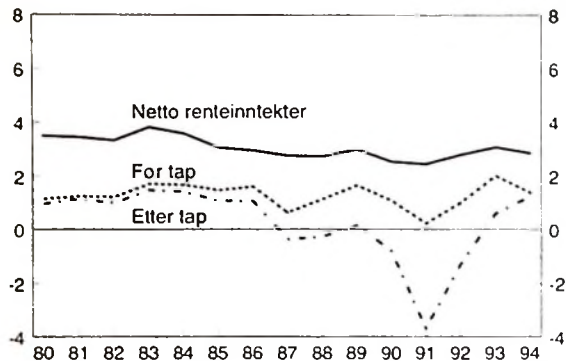
for store tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. En stor del av dette må anses for å være engangseffekter som ikke vil vare ved i fremtiden. Det lave tapsnivået i 1994 vil dermed neppe kunne opprettholdes. Vi har anslått et normalisert resultat ved å justere for unormalt lave tap på utlån og garantier. I tillegg har vi justert for unormalt store tap på verdipapirer. Det normaliserte driftsresultatet etter tap er for forretningsbankene 0,37 prosentpoeng lavere enn det faktiske.

I sparebankene var driftsresultatet etter tap på 1,38 prosent av GFK i 1994 mot 2,02 prosent i 1993. En betydelig nedgang i bokførte tap var ikke tilstrekkelig til å veie opp for en svekket rentenetto og resultatnedgang på verdipapirvirksomheten. Ved normalisering ble sparebankenes driftsresultat 0,06 prosentpoeng bedre enn det faktiske resultatet sett i forhold til GFK.

Forretnings- og sparebankene samlet fikk i 1994 et driftsresultat etter tap på 1,29 prosent av GFK, mens det i 1993 var på 1,15 prosent, se tabell 1. Selv om sparebankenes driftsresultat etter tap var svakere i 1994 enn i 1993, må begge bankgruppens 1994-resultater anses tilfredsstillende.

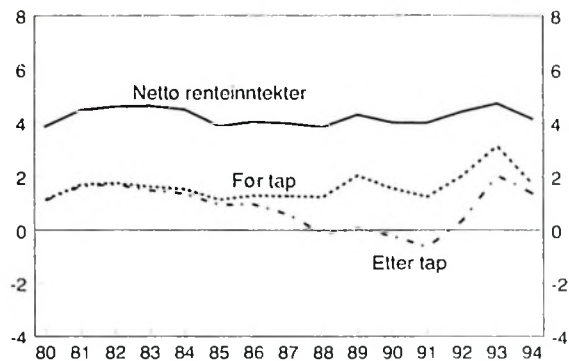
Figur 1. Netto renteinntekter og driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

a. Forretningsbanker



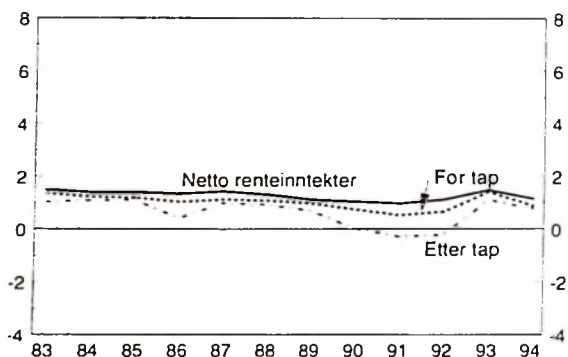
Forretningsbankenes driftsresultat etter tap nådde et toppnivå i 1983 og falt deretter fram til 1991, kun avbrutt av en svak oppgang i 1989. Driftsresultatet etter tap ble sterkt svekket i 1991 som følge av store bokførte tap og nedskrivninger på anleggsmidler. Driftsunderskuddet ble redusert i 1992. I 1993 og 1994 fikk gruppen overskudd. Driftsresultatet etter tap var bedre i 1994 enn i 1993 på grunn av kraftig nedgang i bokførte tap.

b. Sparebanker



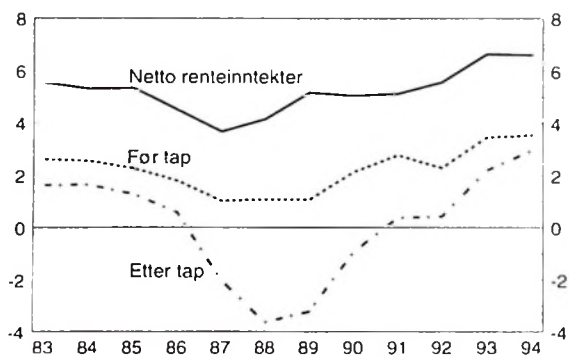
Sparebankenes driftsresultat etter tap ble svekket hvert år i perioden fra 1982 til 1991, kun avbrutt av en mindre økning i 1989. I 1992 var sparebankenes driftsresultat etter tap positivt, og i 1993 fikk gruppen en ytterligere resultatbedring. Driftsresultatet etter tap ble noe mindre i 1994 som følge av en nedgang i rentenettoen og en betydelig svekkelse i resultatene fra verdipapirvirksomheten. Disse inntektene var spesielt høye i 1993. I likhet med forretningsbankene, fikk sparebankene i 1994 svært lave tap på utlån, men reduksjonen fra året før var ikke så stor i sparebankene at den oppveide for svekkelsen i rentenetto og resultatene fra verdipapirvirksomheten.

c. Kredittforetak



Kredittforetakene som gruppe hadde positive driftsresultat etter tap alle år på hele 1980-tallet. På grunn av store bokførte tap gikk kredittforetakene med driftsunderskudd i perioden 1990-92. I 1993 og 1994 fikk gruppen igjen driftsoverskudd. Resultatet var noe svakere i 1994 enn i 1993 som følge av svekket rentenetto og svakere resultater fra verdipapirvirksomheten.

d. Finansieringsselskap



Finansieringsselskapenes driftsresultat etter tap lå tidlig på 1980-tallet omtrent på linje med bankenes resultater. Finansieringsselskapene opplevde deretter en betydelig nedgang i rentenettoen, og de bokførte svært høye tap på utlån. Blant finansinstitusjonene var det denne bransjen som hadde det svakest driftsresultatet etter tap i perioden 1986-1989. Som følge av lavere tap på utlån, hadde finansieringsselskapene driftsoverskudd etter tap i 1991 og 1992. Overskuddet steg betydelig i 1993, og det økte ytterligere i 1994. Bedringen fra 1993 til 1994 skyldes en vesentlig nedgang i bokførte tap samt lavere driftskostnader.

Tabell 1. Resultatregnskap alle banker. I mill. kr. og i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK)

	1993		1994	
	Mill.	% av GFK	Mill.	% av GFK
Rentenetto	22.843	3,74	21.120	3,40
Andre driftsinntekter	8.788	1,44	4.653	0,75
- herav				
gev/tap verdipapirer	3.237	0,53	-1.319	-0,21
Andre driftskostnader	15.718	2,58	16.102	2,59
Nedskrivning av anleggsmidler	999	0,16	218	0,04
Driftsresultat før tap	14.914	2,44	9.453	1,52
Tap på utlån og garantier	7.876	1,29	1.426	0,23
Driftsresultat etter tap	7.039	1,15	8.028	1,29
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	610.071		620.840	
Kapitaldekning	13,2		13,8	

Kilde: Norges Bank.

På samme måte som for sparebankene, var kredittforetakenes driftsresultat etter tap svakere i 1994 enn i 1993. Svekkelsen kom til tross for en betydelig nedgang i bokførte tap. Bokførte tap var faktisk negative, slik at de bidrog positivt til driftsresultatet. Driftsresultatet etter tap ble i 1994 0,88 prosent av GFK mot 1,11 prosent i 1993. Nedgangen skyldes svekket rentenetto og svake resultater på verdipapirvirksomheten.

Finansieringsselskapene hadde en merkbar forbedring i driftsresultatet etter tap som i 1994 utgjorde 2,95 prosent av GFK. Bedringen skyldes vesentlig lavere tap og reduserte driftskostnader. Liten virksomhet på verdipapirer skjermet finansieringsselskapene fra store tap på denne virksomheten.

Gjennomsnittlig forvaltningskapital ble i løpet av 1994 redusert med 0,4 prosent i forretningsbankene som gruppe. De mindre forretningsbankene hadde en økning på 12,0 prosent, mens det var en reduksjon på 3,1 prosent i de tre største. I sparebankene som gruppe var det en økning på 5,2 prosent fra 1993 til 1994. Det var kun små forskyvninger i forholdet mellom de store og de små sparebankene. For bankgruppene under ett var det en økning i den gjennomsnittlige forvaltningskapital på 1,8 prosent. Forvaltningskapitalen ble i 1994 ytterligere redusert i kredittforetakene, mens finansieringsselskapene hadde en økning.

Begge bankgruppene, kredittforetakene og finansieringsselskapene oppfylte med god margin kravet til kapitaldekning ved utgangen av 1994. Bortsett fra i finansieringsselskapene som hadde en noe lavere kapitaldekning i 1994 som følge av økt beregningsgrunnlag, var det i perioden en forbedring i aggregert kapitaldekning som i hovedsak skyldes tilbakeholdt overskudd. I tillegg var det emisjoner i enkelte banker, blant annet i Den norske Bank. Det var ingen kapitaltilførsler fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond i 1994.

2. Utviklingen i de enkelte finansinstitusjonsgruppene

Forretningsbanker

Resultat. Forretningsbankenes (morbank) driftsresultat etter tap var i 1994 på 4 430 mill kroner (1,23 prosent av GFK) mot 2 041 mill kroner (0,56 prosent av GFK) i 1993. Samtlige forretningsbanker, bortsett fra en som er under avvikling, hadde et positivt driftsresultat etter tap. Hovedtallene for resultatregnskapet er satt opp i tabellen nedenfor, jf også tabell 2a.

Resultatregnskap forretningsbanker (morbank)¹⁾. Millioner kroner.

	1993	1994
Netto renteinntekter	11 113	10 290
Andre driftsinntekter	5 419	3 494
-herav verdipapirgev.	1 724	-514
Andre driftskostnader	8 365	8 503
Nedskrivning og tap ved salg av anleggsmidler	993	322
Driftsresultat før tap	7 174	-4 958
Tap	5 133	528
Driftsresultat etter tap	2 041	-4 430

1) Eksklusive Oslobanken. Dessuten er ikke utenlandskeide banker som i løpet av 1994 ble omdannet til filialer, med i tabellen.

Forretningsbankenes driftsresultat etter tap var i 1994 først og fremst preget av svake resultater fra verdipapirvirksomheten som følge av kursfall på obligasjoner samt ekstraordinært lave bokførte tap blant annet på grunn av store tilbakeføringer av tidligere tapsavset-

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

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene ¹⁾			Forretningsbankene ekskl. de 3 største		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Rente- og kreditt- provisjonsinntekter	10,42	8,72	7,23	10,44	8,81	7,35	10,19	8,61	7,24	11,29	9,76	7,78
Rentekostnader	7,80	5,77	4,48	7,66	5,74	4,49	7,38	5,48	4,27	8,70	6,99	5,37
Rentenetto	2,62	2,95	2,75	2,78	3,07	2,85	2,28	3,13	2,96	2,59	2,77	2,40
Andre driftsinntekter	1,33	1,91	1,17	1,11	1,50	0,97	1,22	1,57	1,11	0,59	1,13	0,38
Verdipapirgevinster	-0,13	0,55	-0,17	-0,09	0,48	-0,14	-0,08	0,47	-0,16	-0,09	0,49	-0,06
Valutagevinster	0,48	0,26	0,31	0,50	0,25	0,33	0,53	0,24	0,38	0,31	0,31	0,11
Andre driftskostnader	2,52	2,54	2,56	2,32	2,31	2,36	2,46	2,46	2,56	1,56	1,60	1,53
Personalkostnader	1,30	1,31	1,26	1,23	1,19	1,15	1,32	1,29	1,27	0,72	0,73	0,68
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	0,34	0,08	0,02	0,57	0,27	0,09	0,68	0,32	0,02	0,10	0,07	0,36
Driftsresultat før tap	1,10	2,23	1,34	1,00	1,98	1,37	0,91	1,93	1,49	1,52	2,23	0,90
Tap på utlån/garantier	2,24	1,42	0,07	2,25	1,42	0,15	2,47	1,56	0,13	1,22	0,74	0,23
Driftsresultat etter tap	-1,14	0,82	1,27	-1,25	0,56	1,23	-1,56	0,37	1,37	0,30	1,48	0,67

¹⁾ Morbank

Kilde: Norges Bank. Tall for 1994 er foreløpige.

ninger. De svake resultatene fra verdipapirvirksomheten førte til at driftsresultatet før tap ble til dels betydelig redusert fra 1993, mens de lave tapene gjorde at driftsresultatet etter tap ble vesentlig bedre i 1994 enn i 1993.

Netto renteinntekter (rentenettoen) ble svekket med 823 mill kroner fra 1993 til 1994, til tross for at beholdningen av nullstilte lån ble redusert og isolert sett bedret rentenettoen. Svekkelsen skyldes bortfall av subsidierte grunninnskudd fra Norges Bank og større press på bankenes marginer i 1994. Rentenedgangen i 1993 førte til gode marginer på grunn av «lag-effekten», det vi si at utlånsrentene ikke ble satt ned simultant med rentenedgangen i pengemarkedet. Renteoppgangen utover i 1994 gav den motsatte effekten i og med at bankene av konkurransemessige årsaker drøyde med å sette opp utlånsrenten. Rentenedgang på slutten av 1994 førte til at rentenettoen gikk noe opp i 4. kvartal. Enkelte banker hadde mot slutten av året i tillegg satt opp sine utlånsrenter. Innskuddsdekningen økte i 1994 og bidro positivt til rentenettoen. Rentenettoen er nærmere analysert i avsnitt 3.

Forretningsbankene hadde fra 1993 til 1994 en betydelig reduksjon i *andre driftsinntekter*. I perioden 1989-1994 var det kun i 1991 at disse inntektene var lavere. Den ster-

ke reduksjonen fra 1993 til 1994 skyldes i all hovedsak store tap på obligasjoner. 1993 var resultatmessig et spesielt godt år med store gevinster på obligasjoner som følge av den betydelige rentenedgangen, mens 1994 var spesielt dårlig på grunn av generell renteoppgang. Svekkelsen av resultatene fra verdipapirvirksomheten ble i noen grad oppveid av større gevinster på valuta og finansielle instrumenter. Rentefall mot slutten av 1994 førte til at andre driftsinntekter gikk merkbart opp i 4. kvartal. Bankenes resultater fra verdipapirvirksomheten er nærmere kommentert under avsnitt 4.

Provisjonsinntektene gikk noe opp fra 1993 til 1994. Det kan tyde på at forretningsbankene i stadig større grad priser sine betalings-tjenester. Disse inntektene har vist en stigende tendens de siste årene. Øvrige driftsinntekter gikk noe ned fra 1993 til 1994. Det har trolig sammenheng med at bankene har redusert sin beholdning av overtatte eiendommer og dermed har fått mindre leieinntekter.

Andre driftskostnader gikk opp både i kroner og som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital fra 1993 til 1994. I 1994 ble andre driftskostnader på 2,36 prosent av GFK, en økning på 0,05 prosentpoeng fra året før. Hovedforklaringen til kostnadsøkningen ligger i økt sikringsfondsavgift. Bankene var i

1994 tilbake til normal avgiftsbetaling som er 1,5 promille av forvaltningskapitalen. I 1993 betalte de en avgift på 1 promille. Økningen i sikringsfondsavgiften tilsvarer økningen i andre driftskostnader på 0,05 prosentpoeng. Antall ansatte gikk ytterligere ned i 1994, og det førte til lavere personalkostnader. Det har vært en jevn nedgang i personalkostnadene fra 1990. Kostnadsprosenten definert som andre driftskostnader i prosent av netto renteinntekter og andre driftsinntekter (eksklusive verdipapirgevinster), økte fra 56,5 prosent i 1993 til 59,5 prosent i 1994. Økningen skyldes først og fremst lavere netto renteinntekter, men også økning i andre driftskostnader bidrog til økningen. Andre driftsinntekter eksklusive verdipapirgevinster økte og reduserte dermed effekten av lavere rentenetto.

Nedskrivninger og gevinst/tap ved avgang av anleggsmidler ble i 1994 på 0,09 prosent av GFK. Den senere tids verdiøkninger på eiendom har ført til at denne posten nå er forholdsvis liten. Til sammenlikning belastet denne posten regnskapet i 1991 med 0,86 prosent av GFK.

Tap på utlån og garantier ble kraftig redusert fra 1993 til 1994. Bokførte tap ble på kun 0,15 prosent av GFK i 1994, en nedgang på 1,27 prosentpoeng fra året før. I tapsrekordåret 1991 var bokførte tap på 4,34 prosent av GFK. Den generelt positive økonomiske utviklingen har ført til redusert behov for nye taps- og tilleggsavsetninger og har gitt økt inngang på tidligere konstaterte tap. I tillegg har det vært store tilbakeføringer på tidligere tapsavsetninger. Dette gjelder spesielt i de største forretningsbankene. På grunn av store tilbakeføringer bidrog bokførte tap positivt til resultatet i forretningsbankene i 2. og 3. kvartal. Etter hvert som bankene har tatt hensyn til den generelle positive økonomiske utvikling, vil potensialet for store tilbakeføringer forsvinne. Det må derfor forventes en viss økning i bankenes bokførte tap fremover. Bedringen i bankenes låneporteføljer vises også i en vesentlig reduksjon i bankenes nullstilte og misligholdte lån. Utviklingen i tap på utlån og utviklingen i nullstilte og misligholdte lån er nærmere analysert i avsnitt 5.

På konsernivå fikk forretningsbankene i 1994 et driftsresultat etter tap på 4 846 mill kroner (1,27 prosent av GFK). Dette er 0,04

prosentpoeng høyere enn i morbank og tyder på bedre resultater i datterselskapene enn i morbankene. Resultatpostene for konsern viser i hovedsak de samme utviklingstrekk som for morbank. Nivået på de enkelte resultatpostene er imidlertid noe forskjellig. Som andel av GFK er konsernets rentenetto lavere, andre driftsinntekter og andre driftskostnader høyere og bokførte tap noe lavere.

De tre største forretningsbankene fikk i 1994 et driftsresultat etter tap på 3 951 mill kroner (1,37 prosent av GFK). Dette utgjør 89,2 prosent av forretningsbankenes samlede resultat i 1994. De samme tre forretningsbankene hadde i 1994 en gjennomsnittlig forvaltningskapital som utgjorde 80,1 prosent av forretningsbankenes totale GFK. Dette vil med andre ord si at de største forretningsbankene fikk et bedre resultat etter tap enn de øvrige. I 1993 var det motsatte tilfelle, og det skyldtes forholdsmessig større tap i de tre største enn i de mindre. Resultattallene i prosent av GFK avviker for de øvrige forretningsbankene relativt mye fra tallene til de tre største. Det skyldes for det første at den største av de mindre bankene, som representerer ca 35 prosent av denne gruppens GFK, tidligere har vært et kredittforetak og fortsatt bærer preg av det. Det slår blant annet ut i en betydelig lavere rentenetto, lavere andre driftsinntekter og lavere driftskostnader. Dessuten er 1994-tallene for de mindre forretningsbankene påvirket av at en utenlandsk bank som er under avvikling, hadde et betydelig underskudd. Dermed utgjorde driftsresultatet etter tap i de mindre bankene bare 0,67 prosent av GFK. Justert for den utenlandske banken som er under avvikling, ville resultatet blitt 1,09 prosent av GFK.

Som andel av GFK økte driftskostnadene med 0,10 prosentpoeng fra 1993 til 1994 i de største forretningsbankene. Dette har i stor grad sammenheng med redusert forvaltningskapital. Eventuell ytterligere volumreduksjon kan skape problemer for kostnadsnivået i de største forretningsbankene.

Ved utgangen av 1994 var det kun tre *utenlandskeide forretningsbanker* i Norge. Den ene av de tre er under avvikling. I begynnelsen av 1990-årene var det ni utenlandskeide forretningsbanker i Norge. To av disse ble i 1994 omdannet til filial, mens de resterende er kjøpt opp eller avvirket. I tillegg til de to som

er omdannet til filial, har en utenlandsk bank opprettet filial i Norge.

De tre utenlandskeidde forretningsbankene hadde ved utgangen av 1994 en forvaltningskapital på vel 6 milliarder kroner. Til sammenlikning var forvaltningskapitalen i utenlandskeidde forretningsbanker på 14-15 milliarder kroner i begynnelsen av 1990-tallet. To av de gjenværende bankene hadde overskudd i 1994, mens den tredje, som er under avvikling, hadde underskudd.

Normalisering. 1994-resultatene ble påvirket av svake resultater på verdipapirer og ekstraordinært lave tap. Potensialet for store tilbakeføringer vil etter hvert forsvinne, og en må derfor forvente at bokførte tap vil øke. I tabellen nedenfor har vi forsøkt å beregne et normalisert resultat i forretningsbankene (morbank) for 1994 ved å justere for ovennevnte forhold.

Normalisert resultat i forretningsbankene for 1994.

	Mill. kr.	% av GFK
Netto renteinntekter	10 290	2,85
Andre driftsinntekter	4 150	1,15
Andre driftskostnader	8 825	2,45
Driftsresultat før tap	5 615	1,55
Tap	2 500	0,69
Driftsresultat etter tap	3 115	0,86

Vi har sett på tapsnivået over 10 år (1983-92) i land som det er naturlig å sammenlikne Norge med. Blant annet ut fra dette antar vi at et normalt tapsnivå for forretningsbanker vil ligge på ca 0,9 prosent av brutto utlån. Dette tapsnivået ville gitt forretningsbankene i 1994 bokførte tap på 2 500 mill kroner (0,69 prosent av GFK) mot faktiske tap på 528 mill kroner (0,15 prosent av GFK).

Under posten andre driftsinntekter, er det kurgvinst/tap på verdipapirer og valuta som varierer mest fra år til år. Vi har lagt til grunn at et gjennomsnitt av de fem siste årene representerer et normalnivå for disse resultatenelementene. Dette ville i 1994 ført til at forretningsbankenes andre driftsinntekter ville blitt på ca 4 150 mill kroner (1,15 prosent av GFK) mot et faktisk resultat på 3 494 mill kroner (0,97 prosent av GFK).

Forretningsbankenes normaliserte driftsresultat etter tap i 1994 blir dermed på 3 115 mill kroner (0,86 prosent av GFK). Det faktiske resultatet var på 4 430 mill kroner (1,23 prosent av GFK). Normaliseringen fører til at egenkapitalrentabiliteten blir redusert fra 21,5 prosent til 15,6 prosent. Det må likevel anses å være en tilfredsstillende avkastning. Ved tolkningen av det normaliserte resultatet må man ha i mente at det er tatt utgangspunkt i rentenettoen for 1994. Rentenettoen i prosent av GFK er imidlertid blant annet på grunn av lavere rentemargin blitt redusert i løpet av

Tabell 2b. Utvalgte balanseposter for forretningsbanker. Milliarder kroner og endring i prosent¹⁾

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene ²⁾			Forretningsbankene ekskl. de 3 største		
	1993	1994	% endr.	1993	1994	% endr.	1993	1994	% endr.	1993	1994	% endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	383,5	382,0	-0,4	362,1	360,6	-0,4	297,8	288,7	-3,1	64,2	71,9	12,0
Brutto utlån	299,1	300,2	0,4	281,7	278,2	-3,5	228,2	220,5	-3,3	53,5	57,7	7,9
Herav												
Lån til personmarkedet i %	-	-	-	33	35	-	33	35	-	31,9	33,1	-
Lån til næringsmarkedet i %	-	-	-	61	59	-	60	59	-	60,3	58,9	-
Lån til andre i %	-	-	-	7	6	-	7	6	-	7,8	8,0	-
Innskudd fra andre enn banker	218,5	222,2	1,7	215,6	220,6	2,3	166,2	169,9	2,2	49,5	50,7	2,6
Kundeinnskudd i % av bto. utlån	73,1	74	0,9 ³⁾	76,5	79,3	2,8 ³⁾	72,8	77,1	4,3 ³⁾	92,4	87,8	-4,6 ³⁾
Kapitaldekning	12,2	12,9	0,7 ³⁾	12,0	12,5	0,5 ³⁾	11,7	12,4	0,7 ³⁾	13,0	13,0	0,0 ³⁾

1) Ikke justert for fusjoner

2) Morbank

3) Prosentpoeng

Kilde: Norges Bank. Tall for 1994 er foreløpige.

1994. Det betyr at utgangspunktet for 1995 er dårligere enn gjennomsnittet for 1994. Med utgangspunkt i rentemarginen ved utgangen av 1994, ville det normaliserte resultatet blitt svakere.

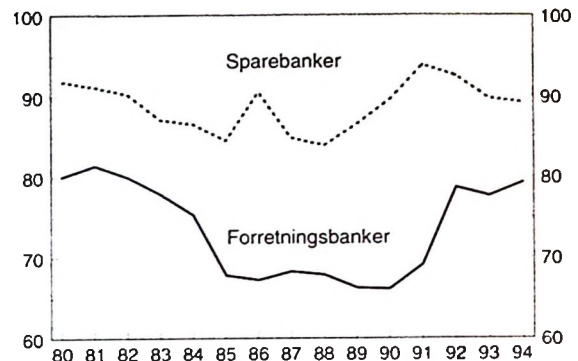
Balanse. Tabell 2b viser utvalgte balanseposter for forretningsbankene. Gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) ble i forretningsbankene (morbank) redusert med 0,4 prosent til 360,6 milliarder kroner fra utgangen av 1993 til utgangen av 1994. Reduksjon i DnBs GFK førte til at GFK for de tre største forretningsbankene ble redusert med 3,1 prosent, mens de øvrige forretningsbankene hadde en økning på 12,0 prosent. Nedgang i brutto utlån på 3,5 prosent sammen med økte kundeinnskudd på 2,3 prosent, førte til at forretningsbankenes innskuddsdekning ble styrket med 2,8 prosentpoeng til 79,3 prosent (se figur 2). Ved utgangen av 1994 var andelen utlån til næringslivskunder på 59 prosent og til personkunder på 35 prosent. Dette er en liten forskyvning mot større andel lån til personkunder i forhold til året før.

På konsernnivå var GFK ved utgangen av 1994 på 382,0 milliarder kroner, 21,4 milliarder kroner høyere enn på morbanknivå. Fra 1993 til 1994 var det også på konsernnivå en nedgang i gjennomsnittlig forvaltningskapital på 0,4 prosent.

Forretningsbankene (morbank) hadde ved utgangen av 1994 samlet en kapitaldekning på 12,5 prosent mot 12,0 prosent ett år tidligere. Pr 31.12.94 oppfylte alle forretningsbankene bortsett fra en som er under avvikling, minstekravet til kapitaldekning på 8 prosent. Kjernekapitaldekningen var ved utgangen av 1994 på 7,6 prosent, en økning fra utgangen av 1993 på 1,4 prosentpoeng. De tre største forretningsbankene samlet hadde en kapitaldekning på 12,4 prosent ved utgangen av 1994. På konsernnivå var kapitaldekningen på 12,9 prosent. Utviklingen i bankenes kapitaldekning og ansvarlige kapital er nærmere kommentert i avsnitt 6.

Eierforhold. Staten, ved Statens Banksikringsfond (SBF) og Statens Bankinvesteringsfond (SBIF), er fremdeles den største aksjonæren i de tre største forretningsbankene. Tabellen nedenfor viser SBFs og

Figur 2. Kundeinnskudd i prosent av brutto utlån



SBIFs eierandeler i Den norske Bank (DnB), Kreditkassen og Fokus Bank. Med avtale av 12. januar 1995 mellom SBF og SBIF, har SBIF overtatt forvaltningen av SBFs aksjer i de tre bankene.

Statens eierandel i DnB, Kreditkassen og Fokus Bank

	Den norske Bank	Kreditkassen	Fokus Bank
SBFs eierandel	46,4%	18,8%	97,9%
SBIFs eierandel	25,6%	50,1%	–
Total statlig eierandel	72,0%	68,9%	97,9%

I forbindelse med DnBs emisjon våren 1994, solgte SBF deler av sin eierandel i DnB, slik at den totale statlige eierandelen ble redusert fra 87,5 prosent til 72 prosent. SBF har i løpet av året solgt 8,5 prosent av aksjene i Kreditkassen til SBIF.

Ved behandlingen av Stortingsmelding nr 39 (1993-94) om bankkrisen og utviklingen i den norske banknæringen sluttet Stortinget seg til Regjeringens forslag om å videreføre det statlige eierskapet i DnB og Kreditkassen. Eierskapet skal være på over 50 prosent ut denne stortingsperioden. Stortinget sluttet seg også til Regjeringens forslag om at det statlige eierskap i Fokus Bank ikke skal videreføres.

Sparebankene

Resultat. Sparebankenes 1994-resultat ble betydelig svekket i forhold til rekordresultatet i 1993. Likevel var også 1994 et godt år for

Tabell 3a. Resultatregnskap for sparebanker. Alle tall oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Alle sparebanker			De 30 største ¹⁾			De øvrige		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Rente- og kreditt-provisjonsinntekter	12,14	10,44	7,98	12,17	10,47	7,98	12,10	10,30	7,98
Rentekostnader	7,72	5,71	3,82	7,83	5,74	3,87	7,34	5,57	3,55
Rentenetto	4,42	4,73	4,16	4,34	4,73	4,11	4,76	4,73	4,42
Andre driftsinntekter	0,73	1,36	0,45	0,82	1,49	0,48	0,38	0,75	0,27
Verdipapirgevinster	-0,04	0,61	-0,31	-0,04	0,67	-0,33	-0,04	0,32	-0,22
Valutagevinster	0,14	0,09	0,06	0,17	0,10	0,06	0,01	0,01	0,02
Andre driftskostnader	3,13	2,97	2,92	3,17	3,04	2,97	2,62	2,64	2,68
Personalkostnader	1,47	1,35	1,36	1,55	1,38	1,39	1,23	1,20	1,24
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	-	-	-0,04	0,12	0,00	-0,05	-	-	-
Driftsresultat før tap	2,01	3,12	1,73	1,87	3,18	1,67	2,53	2,84	2,00
Tap på utlån/garantier	1,67	1,11	0,35	1,83	1,18	0,36	1,09	0,78	0,29
Driftsresultat etter tap	0,35	2,02	1,38	0,04	2,01	1,31	1,44	2,06	1,72

¹⁾ Disse står for 82 prosent av sparebankenes totale forvaltningskapital. Tall for 1992 er for de 24 største sparebankene.

Kilde: Norges Bank, Sparebankforeningen. Tall for 1994 er foreløpige.

sparebankene. Driftsresultatet etter tap var på 3 598 millioner kroner eller 1,38 prosent av GFK, mens det i 1993 var 4 998 millioner kroner eller 2,02 prosent av GFK. Resultattallene i prosent av GFK fremgår av tabell 3a, mens de viktigste tallene i millioner kroner fremgår av tabellen nedenfor.

*Resultatregnskap sparebanker (morbank).
Millioner kroner*

	1993	1994
Netto renteinntekter	11 730	10 830
Andre driftsinntekter	3 369	1 159
herav verdipapirgevinster	1 514	-805
Driftskostnader	7 353	7 598
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	6	-104
Driftsresultat før tap	7 740	4 495
Tap	2 742	898
Driftsresultat etter tap	4 998	3 598

Svekkelsen i driftsresultatet etter tap skyldes lavere rentenetto og at store kursgevinster på verdipapirer i 1993 ble snudd om til kurs-tap i 1994. Sparebankene hadde også svært lave tap på utlån i 1994, men nedgangen var ikke så stor som i forretningsbankene, og oppveide ikke for svekkelsen i rentenetto og andre driftsinntekter. Driftsresultatet før tap beløp seg til 4 495 millioner kroner eller 1,73 prosent av GFK. Tilsvarende tall for 1993 var

7 740 millioner kroner eller 3,12 prosent av GFK.

Rentenettoen ble redusert fra 11 730 millioner kroner i 1993 til 10 830 millioner kroner i 1994. I prosent av GFK er det en reduksjon fra 4,73 prosent til 4,16 prosent. Redusert rentenetto skyldes blant annet lavere rentemarginer som til en viss grad må tilskrives et hardere konkurranseklima mellom bankene og bortfall av subsidierte grunninnskudd fra Norges Bank. I avsnitt 3 blir endringen i bankenes rentenetto dekomponert og analysert nærmere.

Sparebankene hadde en forholdsmessig større svekkelse i *andre driftsinntekter* enn forretningsbankene fra 1993 til 1994. Også i sparebankene skyldtes svekkelsen svake resultater fra verdipapirvirksomheten. Verdipapirgevinstene var i 1993 på 1 514 millioner kroner eller 0,61 prosent av GFK. I 1994 snudde imidlertid renteutviklingen, og renten tok til å stige. Dette førte til relativt store kurs-tap på verdipapirer og da særlig på obligasjoner. Tapene beløp seg til 805 millioner kroner eller 0,31 prosent av GFK. Hvordan utviklingen på verdipapirmarkedet påvirket bankenes resultat er noe mer omtalt i avsnitt 4.

Andre driftskostnader steg i 1994 fra 7 353 millioner til 7 598 millioner kroner. Ca 50 prosent av denne økningen skyldes økt sikringsfondsavgift. I prosent av GFK ble drifts-

kostnadene likevel redusert med 0,05 prosentpoeng til 2,92 prosent. Sparebankenes forvaltningskapital har således økt uten at kostnadene har økt like mye. Personalkostnadene økte med nesten 200 millioner kroner, men var nesten uendret målt i forhold til GFK. Antall ansatte og antall filialer ble redusert med vel 1 prosent i 1994. Siden økt sikringsfondsavgift slår for en stor del av den nominelle kostnadsøkningen, viser tallene at sparebankene i forhold til GFK hadde en mer kostnadseffektiv drift i 1994 enn i 1993. Kostnadsprosenten økte imidlertid fra 54,1 prosent i 1993 til 59,4 prosent i 1994 og var dermed om lag på samme nivå som i forretningsbankene i 1994. Også for sparebankene skyldes økningen først og fremst lavere netto renteinntekter, men også økning i andre driftskostnader bidrog noe. Kostnadsprosenten økte mer i sparebankene enn i forretningsbankene, hovedsakelig fordi redusert rentenetto i sparebankene i mindre grad ble motvirket av økte andre driftsinntekter eksklusive verdipapirgevinster.

Tap på utlån og garantier har blitt stadig mindre siden 1991. Spesielt i 1994 var det en betydelig reduksjon i bokførte tap. Sparebankenes tap falt fra 2 742 millioner kroner i 1993 til 898 millioner kroner i 1994. I prosent av GFK ble tapene redusert fra 1,11 til 0,35. Den sterke nedgangen skyldes redusert behov for nye tapsavsetninger og tilbakeføring av tidligere tapsavsetninger. Relativt stor inngang på tidligere konstaterte tap bidrog også til at tapene ble lave. Som i forretningsbankene må noe av dette anses å være engangseffekter, og man må følgelig forvente at de bokførte tapene vil bli større i fremtiden. I avsnitt 5 blir bankenes tapsutvikling behandlet nærmere.

Ved utgangen av 1994 var det i alt 132 sparebanker. Blant disse er det stor spredning hva angår bankenes størrelse. De 30 største sparebankene representerer ca 82 prosent av den samlede forvaltningskapitalen til sparebankene. De 30 største sparebankene hadde i 1994 et driftsresultat etter tap på 2 799 millioner kroner eller 1,31 prosent av GFK. Driftsresultatet etter tap utgjorde i de mindre sparebankene 799 millioner kroner eller 1,72 prosent av GFK. I endringen fra 1993 til 1994 er det stort sett de samme trekk som går igjen både i de større og mindre sparebankene. Det

er likevel noen forskjeller med hensyn til hvor store endringene er.

Netto renteinntekter var i 1993 på 4,73 prosent av GFK både i de større og i de mindre bankene. I forhold til 1993 ble rentenettoen svekket mer i de større sparebankene enn i de mindre. Rentenettoen ble i de største bankene redusert med 0,62 prosentpoeng til 4,11 prosent, mens den i de mindre bankene bare ble redusert med 0,31 prosentpoeng til 4,42 prosent. Denne forskjellen kan indikere at et hardere konkurranseklima mellom bankene ikke i så stor grad har påvirket de mindre bankene. Det kan skyldes at de mindre sparebankene i større grad er etablert i distrikter med relativt liten konkurranse fra andre banker og en mer lojal kundemasse.

Andre driftsinntekter i prosent av GFK utgjorde i de mindre bankene omtrent halvparten av hva de var i de større både i 1993 og 1994. I 1994 var andre driftsinntekter for de 30 største sparebankene på 0,48 prosent, mens de i de mindre sparebankene utgjorde 0,27 prosent. Høyere inntekter fra provisjoner og gebyrer i de større bankene bidrog vesentlig til denne forskjellen, noe som kan indikere at de større bankene i større grad priser sine tjenester. Ulik sammensetning av tjenestetilbudet kan trolig også forklare deler av denne forskjellen. Svingningene på verdipapirmarkedene slo mer ut i de større sparebankene enn i de mindre. Verdipapirgevinstene ble for de 30 største sparebankene redusert fra 0,67 prosent av GFK i 1993 til -0,33 prosent i 1994, mens verdipapirgevinstene i de mindre sparebankene i samme periode ble redusert fra 0,32 prosent til -0,22 prosent.

Andre driftskostnader i prosent av GFK endret seg i motsatt retning i de større og mindre sparebankene. I de mindre bankene økte andre driftskostnader med 0,04 prosentpoeng til 2,68 prosent av GFK, mens de ble redusert med 0,07 prosentpoeng til 2,97 prosent i de 30 største. Driftsresultatet før tap ble i de mindre sparebankene svekket med 0,84 prosentpoeng og utgjorde i 1994 2,00 prosent av GFK eller nominelt 931 millioner kroner. I de 30 største sparebankene ble driftsresultatet før tap svekket med 1,51 prosentpoeng til 1,67 prosent av GFK eller nominelt 3 564 millioner kroner. Tapene ble betydelig redusert både i de større og i de mindre sparebankene og er nå på et

meget lavt nivå. I prosent av GFK ble tapene i de 30 største sparebankene redusert fra 1,18 til 0,36, mens de i de mindre sparebankene ble redusert fra 0,78 til 0,29 prosent av GFK.

Normalisering. Som tidligere påpekt, ble 1994-resultatene påvirket av spesielt lave tap på utlån og et relativt dårlig resultat på verdipapirer. Dersom man på samme måte som for forretningsbankene beregner et normalisert resultat hvor det blir justert for disse forhold, ville driftsresultatet etter tap blitt 3 736 millioner kroner (1,44 prosent av GFK) mot faktisk resultat på 3 598 millioner kroner (1,38 prosent av GFK). Se tabellen nedenfor.

Normalisert resultat i sparebankene for 1994

	Mill. kr.	% av GFK
Netto renteinntekter	10 830	4,16
Andre driftsinntekter	2 200	0,84
Andre driftskostnader	7 494	2,88
Driftsresultat før tap	5 536	2,12
Tap	1 800	0,69
Driftsresultat etter tap	3 736	1,44

Andre driftsinntekter ble normalisert på samme måte som for forretningsbankene. Det ville gitt andre driftsinntekter i 1994 på ca 2 200 millioner kroner (0,84 prosent av GFK) mot faktisk 1 159 millioner kroner (0,45 prosent av GFK). I en normalsituasjon må man forvente at også sparebankenes tap vil ligge på et høyere nivå enn det som var tilfelle i 1994. Tap i prosent av brutto utlån var i 1994 nede i 0,40 prosent. Til sammenligning utgjorde tapene i 1993 1,29 prosent av brutto utlån. Siden sparebankene relativt sett har en betydelig mindre andel lån til næringsmarkedet enn forretningsbankene, kan det argumenteres for at sparebankene i en normalsituasjon vil ha lavere tap i prosent av brutto utlån enn forretningsbankene. Vi har lagt til grunn et normalisert tapsnivå for sparebankene på 0,8 prosent av brutto utlån. Det ville for 1994 gitt et bokført tap på ca 1 800 millioner kroner (0,69 prosent av GFK) mot faktiske tap på 898 millioner kroner (0,35 prosent av GFK). Egenkapitalrentabiliteten øker gjennom normaliseringen svakt fra 16,5 prosent til 17,1 prosent. Ved tolkningen av det normaliserte resultatet må man også for sparebankene ha i mente at det er tatt utgangspunkt i rentenetto-

en for 1994. Som tidligere nevnt er utgangspunktet for 1995 dårligere enn gjennomsnittet for 1994. Med utgangspunkt i rentemarginen ved utgangen av 1994, ville det normaliserte resultatet således blitt svakere.

I motsetning til forretningsbankene kommer sparebankene ved normaliseringen ut med et bedre driftsresultat etter tap enn hva det faktiske resultatet er. Det skyldes at forretningsbankenes tap på utlån blir langt sterkere oppjustert ved normaliseringen. I forhold til normalsituasjon er med andre ord faktiske tap spesielt lave i forretningsbankene. I tillegg blir andre driftsinntekter sterkere oppjustert i sparebankene enn i forretningsbankene. Dette fører til at normalisert resultat etter tap blir 1,44 prosent i sparebankene, mens det i forretningsbankene blir 0,86 prosent. I prosent av GFK er sparebankenes resultat betydelig større, og det skyldes at sparebankene har en langt høyere rentenetto enn forretningsbankene. Det er blant annet fordi sparebankene har en høyere egenkapitalandel og høyere innskuddsdekning enn forretningsbankene. Den normaliserte egenkapitalrentabiliteten på 15,6 og 17,1 prosent i henholdsvis forretnings- og sparebankene avviker imidlertid ikke vesentlig fra hverandre.

Balanse. Tabell 3b viser utvalgte balansestørrelser for sparebankene. For å få sammenlignbare tall fra 1993, er det i tabellen skilt mellom de 24 største og de øvrige sparebankene. Sparebankenes gjennomsnittlige forvaltningskapital steg i 1994 med 4,9 prosent og utgjorde ved utgangen av året 260,2 milliarder kroner. Økningen var sterkest i de 24 største sparebankene der veksten var på 5,2 prosent. I de mindre sparebankene økte gjennomsnittlig forvaltningskapital med 3,9 prosent.

Brutto utlån økte med 5,9 prosent og var ved utgangen av 1994 på 225,4 milliarder kroner. Sparebankene har en noe annen utlånsprofil enn forretningsbankene. Mens forretningsbankene har ca 35 og 59 prosent av utlånene i henholdsvis person- og næringsmarkedet, er forholdet nesten omvendt i sparebankene. Av sparebankenes brutto utlån er 63 prosent lån til personmarkedet, mens 33 prosent er lån til næringsmarkedet. Dette forholdet har vist seg å være relativt stabilt over tid og var uendret fra 1993 og 1994.

Tabell 3b. Utvalgte balanseposter for sparebanker. Milliarder kroner og endring i prosent

	Alle sparebanker			De 24 største			De øvrige		
	1993	1994	% endr.	1993	1994	% endr.	1993	1994	% endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	248,0	260,2	4,9	193,4	203,5	5,2	54,6	56,7	3,9
Brutto utlån	212,8	225,4	5,9	169,5	179,5	5,9	43,3	45,9	6,0
Herav									
Lån til personmarkedet i %	63	63	-	61	61	-	66	72	-
Lån til næringsmarkedet i %	33	33	-	35	35	-	27	26	-
Lån til andre i %	4	4	-	4	4	-	7	2	-
Innskudd fra kunder	193,0	201,1	4,7	147,4	154,1	4,3	45,6	47,0	3,1
Kundeinnskudd i % av brutto utlån	90,7	89,2	-1,5 ¹⁾	86,9	85,8	-1,1 ¹⁾	105,3	102,4	-2,9 ¹⁾
Kapitaldekning	15,3	15,9	0,6 ¹⁾	14,1	14,6	0,5 ¹⁾	19,9	20,9	1,0 ¹⁾

1) Prosentpoeng

Kilde: Norges Bank. Tall for 1994 er foreløpige

Kundeinnskuddene økte noe mindre enn brutto utlån, slik at innskuddsdekningen for sparebankene samlet ble redusert fra 90,7 prosent ved utgangen av 1993 til 89,2 prosent ved utgangen av 1994. Til sammenligning var forretningsbankenes innskuddsdekning ved utgangen av 1994 på 79,3 prosent. I de 24 største sparebankene ble innskuddsdekningen redusert fra 86,9 prosent i 1993 til 85,8 prosent i 1994. Innskuddsdekningen er betydelig større for de mindre sparebankene. Ved utgangen av 1994 var innskuddsdekningen i disse bankene på 102,4 prosent. Det var 2,9 prosentpoeng lavere enn ved utgangen av 1993.

Den aggregerte kapitaldekningen i sparebanksektoren var ved utgangen av 1994 på 15,9 prosent. Bankenes soliditet vil for øvrig bli nærmere omtalt i avsnitt 6.

Kredittforetak

Kredittforetakene som gruppe hadde i 1994 et driftsresultat etter tap på 953 millioner kroner eller 0,88 prosent av GFK, mens det i 1993 var på 1 287 millioner kroner eller 1,11 prosent av GFK. Resultatet ble svekket til tross for en betydelig nedgang i bokførte tap. Svekkelsen skyldes en vesentlig nedgang i netto renteinntekter og at de store verdipapirgevinstene i 1993 ble snudd om til tap i 1994. Skipskredittforetakene hadde imidlertid et bedre driftsresultat etter tap i 1994 enn i 1993, mens realkredittforetakene i 1994 hadde et

svakere resultat. Denne forskjellen kan i hovedsak tilskrives at de bokførte tapene ble sterkere redusert i skipskredittforetakene enn i de andre. Av i alt 12 kredittforetak var det ett som hadde negativt driftsresultat etter tap. Kredittforetakenes resultattall er vist i tabell 4.

Driftsresultatet før tap ble sterkt svekket på grunn av redusert rentenetto og et dårligere resultat på verdipapirporteføljen. Netto renteinntekter ble i forhold til 1993 redusert fra 1,43 prosent av GFK i 1993 til 1,15 prosent i 1994. Redusert rentenetto reflekterer til en viss grad den ugunstige markedsutviklingen som har vært for kredittforetakenes produkter. Kredittforetakene har tradisjonelt vært tilbydere av lån med fast rentebinding. I løpet av 1994 opplevde man imidlertid at avkastningskurven gikk fra å være relativt flat til å bli relativt bratt. Det har ført til redusert etterspørsel etter lån med lang rentebinding. Brutto utlån ble i 1994 redusert med 12 prosent, mens forvaltningskapitalen i samme periode ble redusert med 8 prosent. Utlån som andel av forvaltningskapitalen har med andre ord blitt lavere. Det har ført til lavere netto renteinntekter både nominelt og i prosent av GFK. Ugunstig markedsutvikling kan også ha ført til større press på kredittforetakenes marginer og dermed også bidratt til redusert rentenetto.

Også kredittforetakene hadde forholdsvis store verdipapirgevinster i 1993. Disse ble i 1994 snudd til relativt store tap i 1994. I for-

Tabell 4. Resultatregnskap for kredittforetak og finansieringsselskap. Tallene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Rentenetto		Andre inntekter		Driftskostnader		Driftsresultat før tap		Tap på utlån		Driftsresultat etter tap	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Kredittforetak	1,43	1,15	0,30	0,00	0,39	0,37	1,34	0,78	0,23	-0,10	1,11	0,88
Herav:												
Skipskredittforetak	2,72	2,49	0,38	0,13	0,60	0,67	2,50	1,95	1,30	-0,22	1,20	2,17
Realkredittforetak	1,29	1,02	0,29	-0,01	0,37	0,34	1,21	0,67	0,11	-0,09	1,10	0,76
Finansieringsselskap	6,95	6,60	1,62	1,36	5,11	4,42	3,47	3,54	1,30	0,59	2,17	2,95

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet.

hold til 1993 førte dette isolert sett til at *andre driftsinntekter* i prosent av GFK ble redusert med 0,30 prosentpoeng.

Tilbakeføringer, redusert behov for nye tapsavsetninger og inngang på tidligere konstaterte tap førte til at kredittforetakene ved utgangen av 1994 stod bokført med negative *tap på utlån og garantier*. Bokførte tap på utlån og garantier gav et positivt bidrag til resultatet på 110 millioner kroner. I prosent av GFK ble tapene redusert fra 0,23 prosent i 1993 til -0,10 prosent i 1994. I skipskredittforetakene, som hadde den sterkeste reduksjonen, ble tapene redusert fra 1,30 prosent av GFK i 1993 til -0,22 prosent i 1994. I realkredittforetakene ble tapene redusert fra 0,11 prosent til -0,09 prosent.

Kredittforetakene hadde ved utgangen av 1994 en kapitaldekning på 20,0 prosent. Gjennomsnittlig forvaltningskapital ble redusert med 7,1 prosent fra 1993 til 1994 og utgjorde i 1994 107,9 milliarder kroner, hvorav realkredittforetakene stod for 91 prosent. Bortsett fra Den Norske Hypotekforening som er under avvikling, var det 12 kredittforetak ved utgangen av 1994. Norges Hypotekinstitut ble i 1994 fusjonert inn i Bergens Skillingsbank og opphørte dermed som eget selskap. Videre er Eiendomslån AS overtatt av Samvirkegruppen og opphørt som selvstendig selskap.

Finansieringsselskap

1994 var et svært tilfredsstillende år for finansieringsselskapene. Resultattallene i prosent av GFK for de 16 største finansieringsselska-

pene (representerer ca 87 prosent av finansieringsselskapenes samlede forvaltningskapital) er vist i tabell 4. *Driftsresultat etter tap* økte fra 412 millioner kroner eller 2,17 prosent av GFK i 1993 til 627 millioner kroner eller 2,95 prosent i 1994. Forbedringen skyldes i hovedsak reduserte driftskostnader og en betydelig nedgang i bokførte tap. I motsetning til bankene og kredittforetakene, ble resultatet til finansieringsselskapene ikke påvirket av et dårligere resultat på verdipapirer. Det skyldes deres lave aktivitet på det området. Likevel ble driftsinntektene noe lavere i 1994 enn i 1993 på grunn av lavere provisjonsinntekter.

Rentenettoen ble redusert fra 6,95 prosent av GFK i 1993 til 6,60 prosent i 1994. Nominelt var det imidlertid en økning i rentenettoen fra 1 318 millioner kroner til 1 402 millioner kroner. At rentenettoen i prosent av GFK ble redusert mens den økte nominelt, skyldes at gjennomsnittlig forvaltningskapital var 12,1 prosent større i 1994 enn i 1993. Gjennomsnittlig forvaltningskapital var i 1994 på 21,2 milliarder kroner.

Andre driftskostnader ble redusert med 0,67 prosentpoeng og utgjorde i 1994 4,42 prosent av GFK. Det skyldes delvis at driftskostnadene er redusert med ca 25 millioner kroner fra 1993 til 1994, men mest at gjennomsnittlig forvaltningskapital har økt med ca 12,1 prosent. Personalkostnadene er nominelt sett nesten uendret, mens de i prosent av GFK er redusert med 0,25 prosentpoeng til 2,07 prosent.

Tap på utlån og garantier ble redusert fra 246 millioner kroner eller 1,30 prosent av GFK i 1993 til 126 millioner kroner eller 0,59

prosent av GFK i 1994. I prosent av brutto utlån er tapene nå nede på 0,54 prosent som må anses å være meget lavt for finansierings-selskapene. Kapitaldekningen var ved utgangen av 1994 på 14,5 prosent.

3. Nærmere om utviklingen i bankenes rentenetto

Endringer i rentenettoen skyldes endringer i innlåns- og utlånsrenter og endringer i sammensetningen av balansen. I dette kapitlet belyses de enkelte faktorenes betydning for endringen i rentenettoen fra 1993 til 1994.

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

I modellen grupperes balanseposter med tilnærmet like rentesatser på henholdsvis aktiva- og passivasiden i balansen. For de enkelte gruppene beregnes gjennomsnittlig størrelse for året som multipliseres med de respektive rentesatser. Eventuelle endringer i disse produktene fra et år til et annet, gir uttrykk for den betydning hver enkelt gruppering har for endringer i rentenettoen. Innen hver gruppe-

ring av balanseposter vil endringer i bidraget til rentenettoen generelt være et resultat av endrede renter og av endringer i balansepostenes størrelse. Når disse faktorene endres samtidig, vil det også være en samspilleffekt.

Den beregnede utviklingen i rentenettoen er vist i tabell 5 for forretningsbankene og tabell 8 for sparebankene. De tre siste kolonnene i tabellene viser virkningene på rentenettoen av henholdsvis renteendringer, balanseendringer og samspilleffekten. Vår konstruerte rentenetto avviker noe fra de faktiske størrelsene slik disse fremgår av tabell 6, men modellen fanger likevel bra opp retningen og størrelsen på endringene i rentenettoen.

Det er mange årsaker til at modellen ikke beskriver virkeligheten fullt ut. Den viktigste er at modellberegningene er basert på gjennomsnittstørrelser for renter og balansetall. Særlig rentene varierer mye. Gjennomsnitt basert på fire observasjoner i året, som er det vi har for utlåns- og innskuddsrenter, kan derfor bli noe upresist. I tillegg er det vanskelig å fastsette en margin på bankenes valutalån og kostnaden ved valutainnlåning.

Forretningsbankene. Tabell 5 viser dekomponeringen av forretningsbankenes rentenetto i 1994. De beregnede renteinntekter og -kostnader er både i 1993 og 1994 noe høyere enn

Tabell 5. Analyse av forretningsbankenes rentenetto. Alle tall i prosent av GFK

	1994	1993	Differanse	Renteendringer	Balanseendringer	Samspilleffekt
Renteinntekter						
Verdipapirer	0,53%	0,56%	-0,03	-0,01	-0,02	-0,01
Utlån	5,18%	6,38%	-1,20	-1,52	0,44	-0,11
Valutaaktiva	1,46%	1,74%	-0,28	0,02	-0,30	-0,01
Andre aktiva	0,27%	0,27%	0,00	-0,03	0,06	-0,03
Sum renteinntekter	7,44%	8,95%	-1,51	-1,53	0,19	-0,16
Rentekostnader						
Innskudd kunder	1,94%	2,55%	-0,61	-0,67	0,08	-0,02
Innskudd fra banker	0,47%	0,63%	-0,16	-0,21	0,08	-0,03
Lån i Norges Bank	0,06%	0,32%	-0,26	0,09	-0,27	-0,08
Valutagjeld	1,19%	1,48%	-0,29	-0,18	-0,12	0,01
Annen gjeld	0,93%	0,87%	0,07	0,00	0,06	0,01
Sum rentekostnader	4,59%	5,85%	-1,25	-0,98	-0,17	-0,11
Renteinntekter	7,44%	8,95%	-1,51	-1,53	0,19	-0,16
Rentekostnader	4,59%	5,85%	-1,25	-0,98	-0,17	-0,11
Rentenetto	2,85%	3,10%	-0,26	-0,55	0,36	-0,04

Kilde: Norges Bank.

Tabell 6. Renteinntekter, rentekostnader og rentenetto i prosent av GFK. Faktiske tall

	Renteinntekter		Rentekostnader		Rentenetto	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Forretningsbanker	8,81	7,35	5,74	4,49	3,07	2,85
Sparebanker	10,44	7,98	5,71	3,82	4,73	4,16

Tabell 7. Gjennomsnittlige rentesatser i 1993 og 1994

	Utlånsrente ¹⁾		Utlånsrente ²⁾		Innskuddsrente		Rentemargin ³⁾	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Forretningsbanker	11,11	8,63	10,69	8,31	5,82	4,17	5,29	4,46
Sparebanker	10,84	8,49	10,53	8,33	5,86	4,05	4,98	4,44

1) Uten nullstilte lån

2) Medregnet nullstilte lån

3) Forskjellen mellom bankens utlånsrente (uten nullstilte lån) og innskuddsrente overfor publikum

de faktiske. Rentenettoen er for 1994 beregnet til 2,85 prosent av GFK som er det samme som den faktiske. For 1993 er rentenettoen beregnet til 3,10 prosent mens den faktisk var på 3,07 prosent. Den beregnede rentenettoen ble fra 1993 til 1994 svekket med 0,26 prosentpoeng, mens den faktisk ble svekket med 0,22 prosentpoeng.

Rentenettoen er svekket fordi det har vært en større nedgang i renteinntektene enn i rentekostnadene. Renteendringer alene bidro til at rentenettoen ble svekket med 0,55 prosentpoeng. Det ble imidlertid motvirket av en positiv effekt på 0,36 prosentpoeng av endringer i balansens sammensetning. Samspilleffekten var på -0,04 og påvirket dermed rentenettoen negativt. Ulike faktorer ligger bak reduksjonen i rentenettoen. Som følge av skjerpet konkurranse mellom finansinstitusjonene, har bankenes marginer blitt presset. Gjennomsnittlig utlånsrente var i 1994 2,48 prosentpoeng lavere enn i 1993, mens gjennomsnittlig innskuddsrente bare var 1,65 prosentpoeng lavere. Det har ført til en svekkelse i den gjennomsnittlige rentemarginen fra 5,29 prosentpoeng i 1993 til 4,46 prosentpoeng i 1994. Rentemarginen hadde en nedadgående trend gjennom hele 1994 og var ved utgangen av året 4,1 prosentpoeng.

Lavere utlånsrenter førte isolert sett til at renteinntektene ble redusert med 1,52 pro-

sentpoeng i forhold til GFK og er dermed hovedårsaken til reduksjonen i forretningsbankenes renteinntekter. Endringer i sammensetningen av balansens aktivaside bidro imidlertid til å redusere litt av den negative effekten av renteendringene. I 1994 bestod en større andel av balansens aktivaside av utlån enn i 1993, noe som betyr at en økt andel av forvaltningskapitalen i 1994 var plassert i høyere forrentede aktiva. Det har virket positivt inn på renteinntektene og dermed også på rentenettoen.

Som følge av rentenedgangen, har også bankenes fundingkostnader blitt redusert. Rentenedgangen alene bidro til å redusere rentekostnadene med 0,98 prosentpoeng i forhold til GFK. Det skyldes først og fremst lavere innskuddsrenter. Bortfall av subsidierte grunninnskudd fra Norges Bank førte til at gjennomsnittlig utlånsrente i Norges Bank økte. Forretningsbankene hadde i 1993 ca 10 milliarder kroner av denne type innskudd til 2 prosent rente. Bortfallet av grunninnskudd førte videre til at bankenes funding fra Norges Bank relativt sett ble redusert til fordel for økte innskudd fra kunder og banker.

Hovedårsaken til lavere rentenetto er at rentemarginen er blitt mindre. I motsatt retning trekker imidlertid utviklingen i nullstilte lån. Nullstilling av renter på misligholdte lån bidrar til å svekke rentenettoen. Nullstilte lån

ble imidlertid redusert med 28 prosent i forretningsbankene fra utgangen av 1993 til utgangen av 1994. Nullstilling av renter på misligholdte utlån førte til at gjennomsnittlig utlånsrente ble redusert med 0,32 prosentpoeng i 1994. Dette er mindre enn i 1993 da nullstilling reduserte gjennomsnittlig utlånsrente med 0,42 prosentpoeng, se tabell 7. Høyere egenkapitalfinansiering har bidratt til å redusere rentekostnadene og har dermed bidratt positivt til rentenettoen. Likevel ble rentenettoen svekket.

Sparebankene. Tabell 8 viser dekomponeringen av sparebankenes rentenetto i 1994. De beregnede renteinntekter og -kostnader er både i 1993 og i 1994 noe lavere enn de faktiske. Rentenettoen er for 1994 beregnet til 4,07 prosent av GFK, mens den faktisk var på 4,16 prosent. For 1993 er rentenettoen beregnet til 4,77 prosent mens den faktisk var på 4,73 prosent. Den beregnede rentenettoen ble fra 1993 til 1994 svekket med 0,70 prosentpoeng, mens den faktisk ble svekket med 0,57 prosentpoeng.

Gitt uendret balansestruktur, bidrog renteendringer alene til å svekke rentenettoen med 0,85 prosentpoeng i forhold til GFK. Strukturelle endringer i balansens sammensetning førte imidlertid til at virkningen av den negative renteeffekten ble mindre. Også i spa-

rebankene er det en lavere rentemargin som er hovedårsaken til reduksjonen i rentenettoen. Gjennomsnittlig utlånsrente ble i sparebankene redusert med 2,35 prosentpoeng, mens gjennomsnittlig innskuddsrente ble redusert med 1,81 prosentpoeng. Det betyr at gjennomsnittlig rentemargin i sparebankene falt fra 4,98 prosentpoeng i 1993 til 4,44 prosentpoeng i 1994. Ved utgangen av 1994 var sparebankenes rentemargin lik forretningsbankenes på 4,1 prosentpoeng.

Renteinntektene som andel av GFK ble ifølge beregningene redusert med 2,47 prosentpoeng. Det skyldes først og fremst lavere utlånsrenter. Lavere renter har isolert sett bidratt til å redusere renteinntektene med 2,52 prosentpoeng i forhold til GFK. Nedgangen kan nesten i sin helhet tilskrives lavere utlånsrenter. Utlån som i gjennomsnitt har en høyere forrentning enn andre aktiva, har imidlertid fått en relativt større betydning i balansen og har dermed motvirket noe av den negative renteeffekten.

De beregnede rentekostnadene ble i sparebankene redusert med 1,77 prosentpoeng fra 1993 til 1994. Rentenedgang førte isolert sett til at rentekostnadene ble redusert med 1,67 prosentpoeng hvorav lavere rente på innskudd fra kunder bidrog med 1,53 prosentpoeng. Bortfall av subsidierte grunninnskudd fra Norges Bank førte til at gjennomsnittlig låne-

Tabell 8. Analyse av sparebankenes rentenetto

	1994	1993	Differanse	Renteendringer	Balanseendringer	Samspilleffekt
Renteinntekter						
Verdipapirer	0,65%	0,74%	-0,09	0,02	-0,10	0,00
Utlån	6,74%	8,90%	-2,16	-2,41	0,35	-0,10
Valutaaktiva	0,27%	0,38%	-0,11	-0,05	-0,07	0,01
Andre aktiva	0,21%	0,32%	-0,11	-0,07	-0,02	-0,01
Sum renteinntekter	7,88%	10,35%	-2,47	-2,52	0,16	-0,11
Rentekostnader						
Innskudd kunder	2,74%	4,27%	-1,53	-1,52	-0,02	0,01
Innskudd fra banker	0,33%	0,45%	-0,12	-0,15	0,05	-0,02
Lån i Norges Bank	0,05%	0,23%	-0,18	0,07	-0,19	-0,06
Valutagjeld	0,27%	0,30%	-0,03	-0,05	0,02	0,00
Annen gjeld	0,42%	0,32%	0,10	-0,01	0,11	0,00
Sum rentekostnader	3,81%	5,58%	-1,77	-1,67	-0,03	-0,07
Renteinntekter	7,88%	10,35%	-2,47	-2,52	0,16	-0,11
Rentekostnader	3,81%	5,58%	-1,77	-1,67	-0,03	-0,07
Rentenetto	4,07%	4,77%	-0,70	-0,85	0,18	-0,04

Kilde: Norges Bank.

Tabell 9. Utvalgte balanseposter i forretningsbanker.¹⁾ Millioner kroner og i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993		1994	
	mill.kr.	%	mill.kr.	%
Aktivaposter				
i norske kroner				
Bankinnskudd	9.025	2,5	11.506	3,3
Verdipapirer	31.908	8,7	29.144	8,3
Utlån	207.943	56,9	214.019	61,0
Andre aktiva	25.033	6,8	23.209	6,6
Valutaaktiva	91.812	25,1	72.923	20,8
Sum aktiva	365.720	100,0	350.801	100,0
Passivaposter				
i norske kroner				
Innskudd				
– fra kunder	163.486	44,7	163.625	46,6
– fra banker	26.836	7,3	29.159	8,3
Andre lån, sertifikater og obligasjoner	32.021	8,8	38.350	10,9
Innlån fra Norges Bank	22.398	6,1	3.379	1,0
Annen gjeld	12.108	3,3	11.974	3,4
Ansvarlig lånekapital	6.109	1,7	1.803	0,5
Valutagjeld	85.630	23,4	75.358	21,5
Aksjekap., fond og avsetninger	17.131	4,7	27.151	7,7
Sum passiva	365.720	100,0	350.801	100,0

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

rente i Norges Bank økte fra 1993 til 1994 også i sparebankene. Sparebankenes beholdning av grunninnskudd fra Norges Bank var i 1993 på ca 5 milliarder kroner til 2 prosent rente. Balanseendringer på passivasiden førte isolert sett til at rentekostnadene ble redusert med 0,03 prosentpoeng.

Sparebankenes beholdning av nullstilte lån ble redusert med 28 prosent i løpet av 1994. Det bidrog til at det var mindre forskjell mellom utlånsrenten uten nullstilte lån og utlånsrenten medregnet nullstilte lån, se tabell 7. I 1993 var denne forskjellen på 0,31 prosentpoeng, mens den i 1994 ble redusert til 0,16 prosentpoeng. Reduksjon i nullstilte lån i tillegg til en høyere egenkapitalandel, bidrog positivt til rentenettoen. Det var imidlertid ikke nok til å kompensere for en lavere rentemargin.

Utviklingen i rentenettoen har på mange

Tabell 10. Utvalgte balanseposter i sparebanker.¹⁾ Millioner kroner og i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1993		1994	
	mill.kr.	%	mill.kr.	%
Aktivaposter				
i norske kroner				
Bankinnskudd	6.197	2,4	7.115	2,7
Verdipapirer	28.072	11,1	25.178	9,6
Utlån	189.159	74,7	205.751	78,0
Andre aktiva	17.775	7,0	15.291	5,8
Valutaaktiva	11.910	4,7	10.290	3,9
Sum aktiva	253.111	100,0	263.624	100,0
Passivaposter				
i norske kroner				
Innskudd				
– fra kunder	181.856	71,8	190.131	72,1
– fra banker	13.487	5,3	15.581	5,9
Andre lån, sertifikater og obligasjoner	2.936	1,2	8.858	3,4
Innlån fra Norges Bank	11.417	4,5	2.086	0,8
Annen gjeld	9.982	3,9	7.762	2,9
Ansvarlig lånekapital	3.987	1,6	3.326	1,3
Valutagjeld	11.236	4,4	12.639	4,8
Fond og avsetninger	18.210	7,2	23.241	8,8
Sum passiva	253.111	100,0	263.624	100,0

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

måter de samme trekkene både i forretnings- og sparebankene. Nivået på renteinntektene og -kostnadene er imidlertid forskjellig i de to bankgruppene. Høyere rentekostnader i forretningsbankene skyldes for det første at innskuddsdekningen i forretningsbankene er lavere enn i sparebankene. Sparebankene funder seg med andre ord i større grad med innskudd fra kunder som er relativt billig type funding i forhold til funding i pengemarkedet. Videre er egenkapitalandelen større i sparebankene og bidrar til å redusere rentekostnadene i forhold til forretningsbankene. Samtidig som sparebankene i forhold til forretningsbankene har lavere rentekostnader i prosent av GFK, har de i tillegg høyere renteinntekter enn forretningsbankene. Det kan til en viss grad skyldes at utlån i sparebankene utgjør en større andel av forvaltningskapitalen

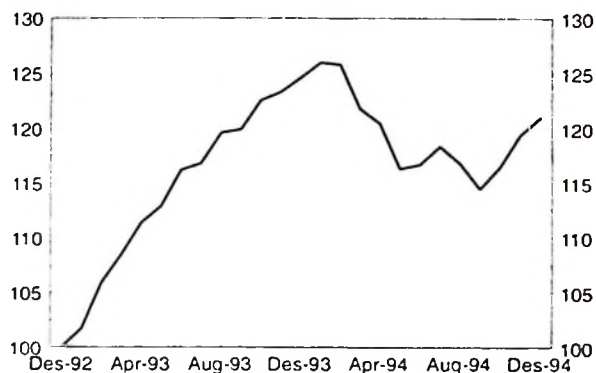
enn i forretningsbankene. Dette bidrar i sum til at sparebankene har en høyere rentenetto enn forretningsbankene.

4. Bankenes tap på verdipapirer

Store kursgevinster på verdipapirer i 1993 ble snudd om til store kurstap i 1994. I 1993 hadde forretningsbankene verdipapirgevinster på 1 724 millioner kroner (0,48 prosent av GFK), mens tap på verdipapirer i 1994 beløp seg til 514 millioner kroner (0,14 prosent av GFK). I sparebankene ble verdipapirgevinstene i 1993 på 1 514 millioner kroner (0,61 prosent av GFK) snudd om til kurstap på 805 millioner kroner (0,31 prosent av GFK). De store kurstapene i 1994 skyldes først og fremst fallet i obligasjonsmarkedet som fant sted i løpet av året. Forretningsbankenes og sparebankenes obligasjonsporteføljer utgjorde henholdsvis 7,4 og 8,9 prosent av forvaltningskapitalen ved inngangen av 1994. Utviklingen på aksjemarkedet har i denne sammenheng relativt liten betydning, fordi bankenes beholdning av omløpsaksjer bare utgjør mellom 0,3 til 0,5 prosent av forvaltningskapitalen. Bankenes verdipapirportefølje består også av en del sertifikater. Sertifikater er imidlertid kortsiktige papirer som bare i mindre grad er følsomme for renteendringer, og utgjør dessuten bare en liten del av verdipapirbeholdningen. Obligasjoner er derimot papirer med lengre varighet, noe som fører til at kursene blir mer følsomme for renteendringer.

Figur 3 illustrerer utviklingen på obligasjonsmarkedet i 1993 og 1994. Figuren viser en markedsindeks for de fire ledende statslånene i Norge. Rentefallet i 1993 førte til betydelig verdistigning i obligasjonsmarkedet, noe som gav bankene store obligasjonsgevinster. Rentefallet fortsatte inn i 1994 og nådde sitt bunnivå i februar. Da var den effektive avkastningen på de lengste statsobligasjonene nede i rundt 5,5 prosent. På dette tidspunktet nådde også obligasjonsindeksen sitt maksimum. Fra da av økte de lange rentene mer eller mindre jevnt til og med utgangen av september, da den effektive avkastningen på de lengste statsobligasjonene ble notert til ca 9 prosent. Renteøkningen fra februar og ut september førte som indeksen viser, til betydelig fall i markedsverdiene på obligasjoner og der-

Figur 3. Indeks for de fire ledende statsobligasjonslånene. Indeksverdien ved utgangen av hver måned. Desember 1992=100



Kilde: DnB Fonds.

med til store tap på obligasjonsporteføljene til bankene. Situasjonen bedret seg imidlertid noe i fjerde kvartal, ettersom de lengste statsrentene falt med ca 1 prosentpoeng fra inngangen til utgangen av kvartalet. Det førte til at bankene stod bokført med lavere tap på verdipapirer ved utgangen av året enn ved utgangen av tredje kvartal. Året som helhet ble likevel langt dårligere sammenlignet med 1993.

Bankenes obligasjonsporteføljer ble i forhold til forvaltningskapitalen redusert både i forretnings- og sparebankene i løpet av 1994. Det kan skyldes både at den bokførte verdien av obligasjonsbeholdningen er redusert på grunn av kursfallet og at bankene har solgt seg ned i obligasjoner for å redusere verdipapirporteføljens renterisiko i en periode med renteoppgang. Målt i forhold til forvaltningskapitalen, hadde sparebankene som gruppe en større obligasjonsportefølje enn forretningsbankene gjennom hele 1993 og 1994. At sparebankene i forhold til forvaltningskapitalen er mer eksponert i obligasjonsmarkedet, kan bidra til at sparebankenes gevinster og tap på verdipapirer i større grad vil variere ved renteendringer. Det er kanskje noe av forklaringen på hvorfor sparebankene i 1993 hadde større gevinster på verdipapirer målt i forhold til GFK enn det forretningsbankene hadde, mens de i 1994 hadde større kurstap enn forretningsbankene. Dette må imidlertid også ses i sammenheng med de to bankgruppens bruk

av finansielle derivater for å redusere renterisiko. Undersøkelser tyder på at forretningsbankene i større grad enn sparebankene sikrer sine obligasjonsporteføljer ved bruk av finansielle derivater. Tap på obligasjoner i forretningsbankene blir da i større grad enn i sparebankene motvirket av gevinst på sikringsinstrumenter. Dette bidrar også til mindre svingninger i gevinster/tap på de to postene under ett i forretningsbankene enn i sparebankene.

5. Nærmere om tap på utlån og garantier

Utviklingen i tap, mislighold og nullstilte lån

Tapsutviklingen i de ulike typer finansinstitusjoner er vist i tabell 11. Den viser at finansinstitusjonene samlet har hatt en nedgang i tapene siden 1991. Nedgangen skyldes først og fremst den positive utviklingen i norsk økonomi de siste par årene. I 1994 var norsk økonomi preget av en positiv konjunkturutvikling med økt privat konsum, økte investeringer og økt eksport. Det førte til en sterk vekst i den samlede produksjonen av varer og tjenester, noe som også har slått positivt ut i sysselsettingen. Samtidig har man klart å holde inflasjonen nede på et meget lavt nivå. Denne positive utviklingen har i sum ført til verdistigning på sikkerheter for lån og økt gjeldsbetjeningsevne hos låntakerne, og således til en bedre kvalitet på finansinstitusjonenes utlånsporteføljer.

Finansinstitusjonenes resultat ble spesielt i 1994 påvirket av en betydelig reduksjon i

bokførte tap. Målt i forhold til brutto utlån, hadde forretningsbankene den sterkeste reduksjonen. I 1994 utgjorde forretningsbankenes bokførte tap på utlån og garantier bare 0,2 prosent av brutto utlån, mens de i 1993 utgjorde 1,8 prosent. Sparebankenes tapsprosent ble redusert fra 1,3 prosent i 1993 til 0,4 prosent i 1994. Tabell 11 viser at også kredittforetakene og finansieringsselskapene har hatt en nedgang i bokførte tap.

Nedgangen i bokførte tap kan splittes opp i fire elementer:

1. Behovet for ytterligere tapsavsetninger på engasjementer hvor det allerede er foretatt avsetninger er blitt redusert. Avsetningene som tidligere var gjort på de enkelte lån, synes med andre ord i større grad å være tilstrekkelige.
2. Behovet for tapsavsetninger på engasjementer hvor det tidligere ikke er avsatt for tap er blitt redusert. Punkt 1 og 2 har samlet ført til at behovet for nye tapsavsetninger ble redusert med mer enn 50 prosent i de største bankene fra 1993 til 1994.
3. Bedre kvalitet på utlånsporteføljene har muliggjort store tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. Engasjementer som det tidligere er foretatt tapsavsetninger på, er blitt helt eller delvis friskmeldt. Det har åpnet for tilbakeføring av tidligere tapsavsetninger eller deler av disse. I 1994 utgjorde tilbakeføringene i de fire største bankene ca 2,7 milliarder kroner. Det var ca 120 prosent mer enn i 1993.

Tabell 11. Tap på utlån 1985-1994. Millioner kroner og prosent av utlån. Morselskap

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Sum 1988-94
Forretningsbanker	750 (0,5%)	1 472 (0,7%)	3 055 (1,3%)	5 237 (2,1%)	6 090 (2,2%)	8 033 (2,6%)	16 983 (5,9%)	8 604 (2,8%)	5 196 (1,8%)	528 (0,2%)	50 671 (2,5%)
Sparebanker	268 (0,2%)	573 (0,4%)	1 428 (0,8%)	3 329 (1,8%)	4 754 (2,5%)	4 498 (2,3%)	4 643 (2,1%)	4 113 (2,5%)	2 731 (1,3%)	898 (0,4%)	24 966 (2,1%)
Kredittforetak	135 (0,2%)	45 (0,1%)	196 (0,2%)	204 (0,2%)	591 (0,4%)	1 537 (0,9%)	1 491 (1,1%)	1 309 (1,4%)	340 (0,4%)	-110 (-0,2%)	5 362 (0,6%)
Finansieringsselskap	155 (1,2%)	356 (1,4%)	1 243 (5,1%)	2 436 (7,2%)	1 420 (6,2%)	895 (4,9%)	532 (2,5%)	398 (1,9%)	269 (1,3%)	129 (0,5%)	6 079 (3,4%)
Sum	1 308 (0,4%)	2 446 (0,6%)	5 922 (1,1%)	11 206 (2,0%)	12 855 (2,0%)	14 963 (2,2%)	23 649 (3,4%)	14 424 (2,5%)	8 536 (1,5%)	1 445 (0,2%)	87 078 (2,1%)

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet.

4. Inngang på tidligere konstaterte tap økte i forretningsbankene med ca 56 prosent fra 1993 til 1994, mens inngang på konstaterte tap i sparebankene ble redusert med ca 8 prosent. For bankene samlet var inngang på tidligere konstaterte tap 32 prosent høyere i 1994 enn i 1993.

Disse fire elementene bidrog til at forretningsbankenes bokførte tap ble redusert fra 5 133 millioner kroner i 1993 til 528 millioner kroner i 1994, mens sparebankenes tap i samme periode ble redusert fra 2 742 millioner til 898 millioner kroner.

Et femte element som trolig også bidrog til nedgang i bokførte tap, var reduksjonen i konstaterte tap. For bankene samlet ble de konstaterte tapene redusert med 13 prosent. I hvor stor grad det bidrog til å redusere bokførte tap, er avhengig i hvilken grad de var tatt med i tidligere tapsavsetninger. Nedgang i konstaterte tap som er dekket av tidligere tapsavsetninger, vil ikke føre til reduksjon i bokførte tap. Disse tapene er det allerede tatt høyde for. Dersom det derimot er nedgang i konstaterte tap som det tidligere ikke er tatt høyde for, vil bokførte tap bli lavere. Det foreligger ikke fullstendig statistikk over i hvor stor grad konstaterte tap er dekket av tidligere tapsavsetninger. Det er likevel grunn til å tro at nedgang i konstaterte tap til en viss grad også vil føre til nedgang i konstaterte tap det tidligere ikke er tatt høyde for. Det bidrar i så fall til lavere bokførte tap.

For å forklare bankenes nedgang i bokførte tap, har det vært fokusert mye på de store tilbakeføringene av tidligere tapsavsetninger. Tilbakeføringene var i 1994 betydelig større enn i 1993. Eksempelvis var tilbakeføringene i de fire største bankene ca 1,2 milliarder kroner i 1993, mens de i 1994 utgjorde hele 2,7 milliarder kroner. Uten de store tilbakeføringene ville tapene vært på et mer normalt nivå. Når man sammenligner tapene i 1993 og 1994, er det imidlertid ikke økningen i tilbakeføringene som er hovedårsaken til nedgangen i bokførte tap. Det er først og fremst redusert behov for nye tapsavsetninger (punkt 1 og 2) som bidrar til denne reduksjonen.

Redusert behov for nye tapsavsetninger og store tilbakeføringer førte til at posten tap på utlån og garantier bidrog positivt til 1994-

resultatet i noen banker. For andre og tredje kvartal bidrog denne posten positivt til resultatet i forretningsbankene som gruppe. Det var ikke tilfelle for sparebankene fordi omfanget av tilbakeføringer der var mindre. Kredittforetakene hadde i 1994 negative tap på 110 mill kroner.

Tilbakeføringene av tidligere bokførte tapsavsetninger er et resultat av en generell kvalitetsforbedring i bankenes utlånsporteføljer. Etter hvert som bankene har tatt hensyn til denne positive utviklingen, vil potensialet for store tilbakeføringer forsvinne. Man må følgelig forvente en viss økning i bankenes bokførte tap fremover. Spørsmålet er imidlertid om bankene til nå i fullt monn har tatt hensyn til den positive utviklingen i vurderingen av låneporteføljen, eller om det er rom for ytterligere tilbakeføringer. Analyser viser at det er relativt store variasjoner hva gjelder avsetningsgrad på misligholdte lån samtidig som uspesifiserte tapsavsetninger i prosent av brutto utlån, relativt sett, varierer enda mer. Ut fra dette er det likevel vanskelig å si noe om potensialet for fortsatte tilbakeføringer. Bankene skal i prinsippet ha tatt hensyn til all relevant informasjon fram til balansedagen og gjort de tilbakeføringene det så langt er grunnlag for. Forskjellene bør således skyldes ulikheter i bankenes porteføljer. Dette skulle tilsi en mer normal tapsutvikling fremover, men tregheter kan muligens føre til noe tilbakeføringer også i den nærmeste fremtiden.

Beholdningen av misligholdte og nullstilte lån er blitt redusert. Nullstilte lån er lån som ikke betjenes av låntaker, og som finansinstitusjonene derfor har stoppet inntektsføringen av renter på. Tabell 12 viser forretnings- og sparebankenes beholdning av misligholdte og nullstilte lån. Brutto misligholdte lån ble fra 1993 til 1994 redusert med 32 og 19 prosent i henholdsvis forretnings- og sparebankene. I samme periode ble de spesifiserte tapsavsetningene redusert med henholdsvis 30 og 19 prosent. Spesifiserte tapsavsetninger i prosent av brutto mislighold er noe høyere i forretningsbankene enn i sparebankene. Det kan skyldes kvalitetsforskjeller i den misligholdte porteføljen mellom de to bankgruppene. I forretningsbankene utgjorde nullstilte lån ved utgangen av 1994 ca 90 prosent av de misligholdte lånene, mens de i sparebankene utgjor-

Tabell 12. Misligholdte og nullstilte lån i forretnings- og sparebankene. Alle beløp i mrd.kroner

	Forretningsbanker			Sparebanker		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Brutto misligholdte lån	27,8	28,1	19,1	17,9	13,0	10,5
Brutto nullstilte lån	21,8	23,9	17,1	10,0	8,8	6,3
Brutto utlån	293,5	281,7	278,2	203,6	212,8	225,4
Spesifiserte tapsavsetninger	20,1	18,6	13,1	7,8	7,5	6,1
Uspesifiserte tapsavsetninger	4,4	4,8	4,7	1,9	1,9	1,9
Brutto misligholdte lån i % av brutto utlån	9,4	10,0	6,9	8,8	6,1	4,7
Spesifiserte tapsavsetninger i % av misligholdte lån	72,3	66,2	68,6	43,6	57,7	58,1
Uspesifiserte tapsavsetninger i % av utlån	1,5	1,7	1,7	0,9	0,9	0,8

de ca 60 prosent. Det kan indikere at kvaliteten på de misligholdte lånene er dårligere i forretningsbankene enn i sparebankene. Til en viss grad kan det kanskje skyldes strukturelle forskjeller i de to bankgruppernes utlånsporteføljer. Beholdningen av misligholdte lån synes å reflektere at forretningsbankene med sine utlån i større grad er eksponert i næringsmarkedet enn sparebankene. Det kan tale for en noe høyere avsetningsgrad på misligholdte lån i forretningsbankene, fordi erfaring viser at lån til næringsmarkedet er forbundet med større risiko. Fordi misligholdte næringslivslån utgjør en større andel av den misligholdte porteføljen i forretningsbankene, kan det være grunn til å tro at tap som andel av misligholdte lån i gjennomsnitt vil være høyere i forretningsbankene enn i sparebankene. Dette kan forklare hvorfor forretningsbankene har en noe høyere avsetningsgrad på misligholdte lån enn sparebankene.

De uspesifiserte tapsavsetningene synes å ha endret seg lite nominelt sett de siste tre årene, jf. tabell 12. I prosent av brutto utlån økte de uspesifiserte tapsavsetningene fra 1992 til 1993 i forretningsbankene mens de forble uendret i 1994. I sparebankene derimot ble de uspesifiserte tapsavsetningene i prosent av brutto utlån redusert noe fra 1993 til 1994. Uspesifiserte tapsavsetninger i prosent av brutto utlån er også vesentlig lavere i sparebankene enn i forretningsbankene. Med mindre det er avsatt for lite uspesifiserte tapsavsetninger tidligere, skulle man forvente at en generell kvalitetsforbedring i bankenes utlånsporteføljer ville slå ut i reduserte uspesifiserte tapsavsetninger.

Næringsfordeling av bankenes utlån og tap

Positiv utvikling i norsk økonomi har ført til bedre inntjening i næringslivet. Regnskapsstatistikk fra foretak som mottar lån eller tilskudd fra SND, og fra børsnoterte selskaper, viser at resultat før ekstraordinære poster i prosent av omsetningen økte i perioden 1991 til 1993. Økningen var spesielt sterk fra 1992 til 1993. Denne økningen kan til en viss grad tilskrives reduserte finanskostnader som følge av rentefallet, men også reduserte lønns- og andre driftskostnader bidro positivt. Den positive utviklingen i næringslivet førte til en betydelig reduksjon i bankenes tap på utlån til næringsmarkedet. Tabell 13a og b viser at reduksjonen i tap på utlån til næringslivet fortsatte i 1994.

Tabellene viser fordelingen av utlån og tap på utlån på personmarkedet, næringsmarkedet og andre sektorer for forretningsbankene og de 24 største sparebankene. For næringsmarkedet er det foretatt en ytterligere fordeling på ulike næringssektorer. (Merk at sum tap i tabell 13a og b ikke samsvarer med bokførte tap i resultatregnskapet i avsnitt 2. Det skyldes at noen banker har rapportert brutto tapene uten å ta hensyn til bevegelser i uspesifiserte tapsavsetninger og eventuell inngang på tidligere konstaterte tap. På grunn av ulike rapporteringsrutiner samsvarer heller ikke sum utlån i tabell 13a og b helt med sum brutto utlån i tabell 2b og 3b.)

Forretningsbankenes tap på lån til næringsmarkedet ble redusert med 73 prosent. I prosent av brutto utlån ble tapene redusert fra 2,4 prosent i 1993 til 0,6 prosent i 1994. Sparebankenes tap på næringslivsengasje-

Tabell 13a. Fordeling av utlån og tap på utlån, forretningsbanker. Milliarder kroner og prosentvise andeler

	Fordeling av tap				Fordeling av utlån		Tap i % av utlån
	1993		1994		1994		1994
	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	
Personmarkedet	0,9	18,2	0,2	12,6	98,5	34,5	0,2
Næringsmarkedet	4,1	81,5	1,1	88,1	168,9	59,1	0,6
Andre ¹⁾	0,1	0,3	-0,0	-0,7	18,5	6,4	-0,1
Sum	5,1	100,0	1,2	100,0	285,9	100,0	0,4
Primærnæringer	1,3	30,9	0,5	46,1	9,3	5,5	5,3
Oljevirksomhet	0,2	4,1	-0,0	-1,8	6,2	3,6	-0,3
Bergverk og utekonkurrerende industri	0,1	2,7	-0,0	-1,1	5,5	3,2	-0,2
Skjermet og hjemmekonkurrerende industri	0,4	9,9	-0,0	-1,8	11,4	6,7	-0,2
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	0,1	2,4	-0,0	-3,3	6,8	4,0	-0,5
Engros- og detaljhandel	0,4	9,8	0,1	8,2	14,8	8,8	0,6
Hotell- og restaurantdrift	0,1	2,2	-0,0	-3,3	3,6	2,2	-1,0
Utenriks sjøfart, oljeboring	0,4	9,6	0,3	29,3	35,9	21,3	0,9
Tjenesteyting	1,0	23,6	0,1	11,9	58,4	34,6	0,2
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	0,2	4,8	0,2	15,7	17,2	10,1	1,0
Sum	4,1	100,0	1,1	100,0	168,9	100,0	0,6

1) Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet

Kilde: Norges Bank.

Tabell 13b. Fordeling av utlån og tap på utlån, 24 største sparebanker. Milliarder kroner og prosentvise andeler

	Fordeling av tap				Fordeling av utlån		Tap i % av utlån
	1993		1994		1994		1994
	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	
Personmarkedet	0,9	38,7	0,3	37,6	109,2	60,5	0,3
Næringsmarkedet	1,5	60,9	0,5	56,3	63,4	35,1	0,8
Andre ¹⁾	0,0	0,4	0,1	6,1	7,9	4,4	0,7
Sum	2,4	100,0	0,9	100,0	180,5	100,0	0,5
Primærnæringer	0,2	11,1	0,1	10,8	10,0	15,7	0,5
Oljevirksomhet	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	0,0
Bergverk og utekonkurrerende industri	0,0	0,9	0,0	1,9	1,1	1,7	0,9
Skjermet og hjemmekonkurrerende industri	0,2	10,5	0,1	18,1	5,1	8,1	1,7
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	0,1	9,2	0,0	4,3	4,8	7,6	0,4
Engros- og detaljhandel	0,1	9,4	0,1	12,1	8,2	13,0	0,7
Hotell- og restaurantdrift	0,1	5,2	0,0	4,3	2,5	4,0	0,8
Utenriks sjøfart, oljeboring	0,2	10,4	0,0	1,3	2,0	3,1	0,3
Tjenesteyting	0,4	29,8	0,2	32,2	20,1	31,6	0,8
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	0,2	13,5	0,1	15,0	9,3	14,7	0,8
Sum	1,5	100,0	0,5	100,0	63,4	100,0	0,8

1) Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet

Kilde: Norges Bank.

menter ble redusert med 67 prosent, mens tapsprosenten på denne type engasjementer ble redusert fra 2,5 prosent i 1993 til 0,8 prosent i 1994. Tap på utlån til næringsmarkedet utgjør fortsatt den største delen av utlånstape-

ne i begge bankgruppene. Ca 88 prosent av forretningsbankenes tap er tap på næringslivsengasjementer. Det er en økning på rundt 6,6 prosentpoeng i forhold til 1993. I sparebankene utgjør tap på næringslivsengasjementer ca

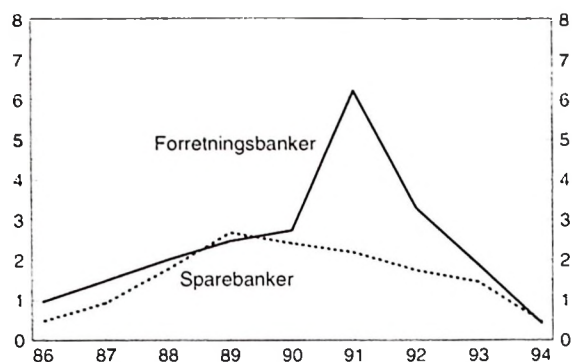
56 prosent av tapene, en reduksjon på nesten 5 prosentpoeng i forhold til 1993. At det for forretningsbankene er en større andel av de bokførte tapene som kan tilskrives tap på næringslivsporteføljen, skyldes at forretningsbankenes utlånsporteføljer i større grad består av lån til næringsmarkedet. I forretningsbankene utgjør lån til næringsmarkedet ca 60 prosent av brutto utlån, mens det tilsvarende tallet for sparebankene er ca 35 prosent. Denne strukturelle forskjellen mellom forretnings- og sparebankenes utlånsporteføljer som har vært relativt stabil over tid, har tidligere vært hovedforklaringen på hvorfor forretningsbankene i gjennomsnitt har hatt en høyere tapsprosent enn sparebankene. I 1994 hadde imidlertid forretningsbankene en lavere tapsprosent enn sparebankene. Det skyldes de store tilbakeføringene som først og fremst har funnet sted i forretningsbankene.

Tap på utlån til personkunder ble redusert med 83 og 65 prosent i henholdsvis forretnings- og sparebankene. Forbedringen i bankenes porteføljer har med andre ord skjedd både på person- og næringslivssiden. Forbedringen synes imidlertid å være noe sterkere i forretningsbankene enn i sparebankene.

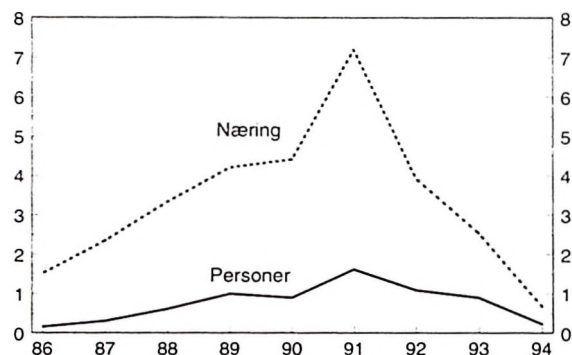
Bankenes tap i prosent av brutto utlån ble redusert i samtlige næringer. Forretningsbankenes tap på utlån til primærnæringer er fortsatt relativt høyt i forhold til tapene i de andre næringene selv om det var en betydelig reduksjon fra 1993 til 1994. Tapene ble redusert fra 1,3 milliarder kroner i 1993 til 0,5 milliarder kroner i 1994. Som primærnæringer regnes jordbruk, skogbruk, fiske og fangst og herunder oppdrett. Tapene skriver seg i hovedsak fra tap på utlån til fiskerinæringen. Ellers viser tabell 13a at det i flere næringer var så stor nedgang i tapene at tapene ble negative. Målt i kroner var nedgangen i tap på lån til tjenesteytende næringer størst. Herunder faller blant annet investerings- og holdingselskaper, tjenester i tilknytning til bank- og finansieringsvirksomhet og eiendomsdrift. Tapene ble redusert fra 1,0 milliarder kroner i 1993 til 0,1 milliard kroner i 1994.

I prosent av brutto utlån tapte sparebankene mest innenfor skjermet og hjemmekonkurrerende industri. Tapene beløp seg til 0,1 milli-

Figur 4. Tap på utlån i bankene (prosent av gruppens utlån)



Figur 5. Tap på utlån fordelt på person- og næringsmarkedet (prosent av utlån til sektoren)



arder kroner og utgjorde 1,7 prosent av brutto utlån til næringen. Også i sparebankene var det tap innenfor tjenesteyting som hadde den største absolutte nedgangen. Tapene ble redusert fra 0,4 milliarder kroner i 1993 til 0,2 milliarder kroner i 1994.

Figur 4 viser tapsutviklingen for henholdsvis forretnings- og sparebankene i perioden fra 1986 til 1994 i prosent av samlede utlån fra den enkelte bankgruppe. Begge kurvene er jevnt stigende fram til 1989-90. Formen på kurven til forretningsbankene kan tyde på en viss tidsforskyvning i tapsføringen. Av figuren fremgår også nedgangen i bokførte tap som fant sted fra 1993 til 1994.

Figur 5 viser bankenes samlede tap på utlån til henholdsvis nærings- og personmarkedet i

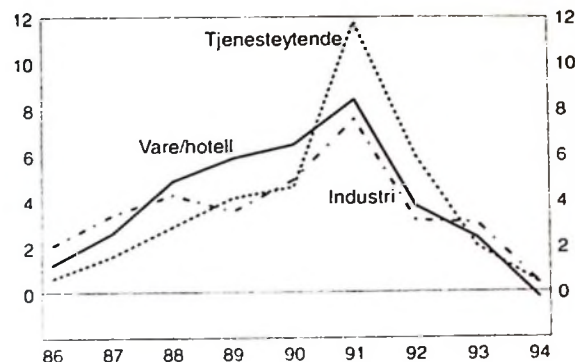
prosent av brutto utlån i perioden 1986 til 1994. Tapene har gjennom hele perioden vært betydelig høyere i næringsmarkedet enn i personmarkedet. Utlån til næringsmarkedet er med andre ord forbundet med større risiko. Tapene både i nærings- og personmarkedet nådde en topp i 1991. Siden har tapsnivået falt i begge segmenter. Tapene har imidlertid falt mer i næringsmarkedet enn i personmarkedet, slik at avstanden mellom de to segmentene har blitt mindre de siste årene.

Figur 6a og b viser tapsnivået på lån til ulike næringer i perioden 1986 til 1994. Figurene viser at tapsutviklingen har vært noe forskjellig alt etter hvilken næring som studeres. Næringene i figur 6a synes i stor grad å ha samme forløp som tapene samlet sett har. Tapsnivået varierer imidlertid fra næring til næring. Kurvene reflekterer til en viss grad en sammenheng mellom konjunkturutviklingen og tap i de ulike næringene. For næringene i figur 6b synes denne sammenhengen ikke å være til stede, ettersom disse i mindre grad er påvirket av det innenlandske konjunkturforløpet.

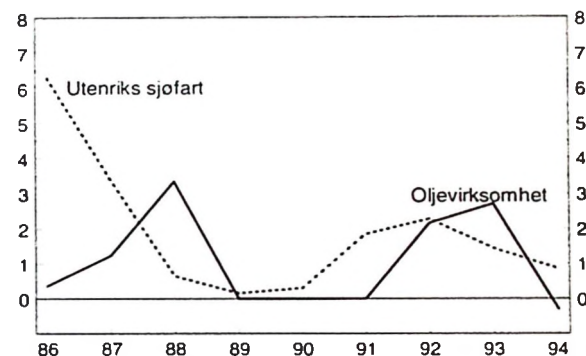
6. Soliditet

Forretningsbanker. Forretningsbankenes aggregerte kapitaldekning (morbank) var ved utgangen av 1994 på 12,5 prosent, se tabell 14a. Det er opp 0,5 prosentpoeng i forhold til inngangen av året. I løpet av 1994 var imidlertid kapitaldekningen gjennomgående lavere enn pr. 31.12.93. Det skyldes at den delen av de uspesifiserte tapsavsetningene som kan medregnes i den ansvarlige kapitalen ble redusert. Fram til utgangen av 1993 kunne de uspesifiserte tapsavsetningene tas med i den ansvarlige kapitalen i sin helhet, mens bare to tredeler kunne tas med i 1994. I 1995 skal bare en tredel kunne tas med. Det vil isolert sett redusere kapitaldekningen med ca 0,5 prosentpoeng ved første rapporteringstidspunkt i 1995. I 1996 kan de uspesifiserte tapsavsetningene ikke tas med i den ansvarlige kapitalen i det hele tatt. De uspesifiserte tapsavsetningene regnes verken som kjernekapital eller tilleggskapital og danner følgelig heller ikke grunnlag for godkjenning av tilleggskapital. Dersom en utelater de uspesifiserte tapsavsetningene fra ansvarlig kapital, var kapitaldekningen pr 31.12.94 11,4 prosent.

Figur 6a. Tapsutvikling: Fastlandsnæringer (prosent av utlån til næringen)



Figur 6b. Tapsutvikling: Sjøfart og oljevirk-somhet (prosent av utlån til nærin-)



Forbedringen i forretningsbankenes kapitaldekning skyldes delvis emisjon av ny aksjekapital og delvis tilbakeholdt overskudd. Det største bidraget fra emisjoner var DnB emisjonen hvor banken fikk tilført ca 860 millioner kroner i ny egenkapital. Forretningsbankenes kjernekapitaldekning økte fra 6,0 prosent til 7,4 prosent. Selv om kjernekapitalen økte, var det en nedgang i den tellende delen av tilleggskapitalen fra 4,3 prosent til 4,0 prosent. Tilleggskapitalen kan maksimalt utgjøre 100 prosent av kjernekapitalen. Tidsbegrenset ansvarlig lånekapital som er en del av tilleggskapitalen, kan ikke overstige 50 prosent av kjernekapitalen.

Beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital ble i 1994 redusert fra 292,0 milliarder til

Tabell 14a. Ansvarlig kapital 1991-1994. Forretningsbanker. Milliarder kroner

	Morbank				Konsern		
	31.12.91	31.12.92	31.12.93	31.12.94	% av beregningsgrunnlag (31.12.94)	31.12.94	% av beregningsgrunnlag
Kjernekapital	11,6	13,2	17,5	21,1	7,4	23,0	7,6
Tilleggskapital	7,9	9,3	12,7	11,4	4,0	13,0	4,3
Uspesifiserte tapsavs.	2,7	4,5	4,8	3,1	1,1	3,2	1,1
Brutto ansvarlig kapital	22,2	26,9	34,9	35,6	12,5	39,3	13,0
Fradrag	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1
Netto ansvarlig kapital	21,9	26,8	34,9	35,5	12,5	38,9	12,9
Beregningsgrunnlag	306,8	312,9	292,0	284,0	100,0	302,1	100,0
Kapitaldekning	7,13%	8,57%	11,94%	12,50%		12,90%	
Forvaltningskapital	362,7	382,2	349,6	342,5	120,6	361,3	122,5
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	85%	82%	84%	83%		84%	
Overdekning	-2,7	1,8	11,5	12,8	4,5	14,7	4,9

Kilde: Norges Bank.

284,0 milliarder kroner, noe som bidrog til å øke kapitaldekningen. Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen er uforandret på ca 83 prosent.

Samtlige 16 forretningsbanker hadde en kapitaldekning som var over det lovmessige kravet på 8 prosent (Oslobanken ikke inkludert). De tre største forretningsbankene hadde en samlet kapitaldekning på 12,4 prosent. Det er en økning på 0,7 prosentpoeng fra året før. Samlet hadde forretningsbankene en overdekning av ansvarlig kapital på 12,8 milliarder kroner ved utgangen av 1994. Det er en økning på 1,3 milliarder fra ett år tidligere.

Forretningsbankenes kapitaldekning på konsernnivå økte fra 12,2 prosent ved inngangen til året til 12,9 prosent ved slutten av

året. Kjernekapitalen utgjorde 7,6 prosent, mens tilleggskapitalen utgjorde 4,3 prosent. I 1994 ble det ikke tilført forretningsbankene ny kapital fra Statens Banksikringsfond.

Sparebanker: Sparebankenes kapitaldekning var ved utgangen av 1994 på 15,9 prosent, se tabell 14b. Det er en økning på 0,6 prosentpoeng i forhold til begynnelsen av året. I de 24 største sparebankene var kapitaldekningen på 14,6 prosent. Også for sparebankene ble den andelen av de uspesifiserte tapsavsetningene som kunne tas med i den ansvarlige kapitalen, redusert til to tredeler. Dette bidrog isolert sett negativt på kapitaldekningen. Når kapitaldekningen likevel økte, så skyldes det emisjoner av ny grunnfondsbeviskapital og opptak av ny

Tabell 14b. Ansvarlig kapital 1991-1994. Sparebanker. Milliarder kroner

	31.12.91	31.12.92	31.12.93	31.12.94	% av beregningsgrunnlag (31.12.94)
Kjernekapital	10,1	15,6	19,8	20,9	11,9
Tilleggskapital	2,7	2,9	3,9	5,9	3,3
Uspesifiserte tapsavs.	2,7	1,6	1,9	1,2	0,7
Brutto ansvarlig kapital	15,5	20,1	25,5	28,0	15,9
Fradrag	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0
Netto ansvarlig kapital	15,3	19,9	25,5	27,8	15,9
Beregningsgrunnlag	164,3	163,4	166,8	175,6	100,0
Kapitaldekning	9,32%	12,18%	15,30%	15,85%	-
Forvaltningskapital	247,5	242,3	249,1	249,1	149,3
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	66%	67%	67%	67%	-
Overdekning	2,2	6,8	12,2	13,8	7,9

Kilde: Norges Bank.

Tabell 15. Ansvarlig kapital. Kredittforetak. Milliarder kroner og i prosent av beregningsgrunnlaget

	31.12. 1993	31.12. 1994 ¹⁾	% av beregning- grunnlaget
Kjernekapital	9,6	9,2	15,9
Medlemsinnskudd	0,0	0,0	0,0
Tilleggskapital	2,3	2,2	3,9
Gjensidig tilleggsansvar	0,2	0,1	0,2
Uspesifiserte tapsavsetninger	0,4	0,2	0,4
Brutto ansvarlig kapital	12,5	11,7	20,2
Fradrag	0,1	0,1	0,2
Netto ansvarlig kapital	12,4	11,6	20,0
Beregningsgrunnlag	64,0	57,9	100,0
Forvaltningskapital	109,3	100,4	173,4
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	58,6	57,79	-
Overdekning	7,1	6,9	12,0

¹⁾ Ekskl. Den norske Hypotekforening.

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet.

ansvarlig lånekapital, samt tilbakeholdt overskudd som bidrog vesentlig til å øke kapitaldekningen.

Kjernekapitaldekningen er i sparebankene høyere enn i forretningsbankene. Ved utgangen av 1994 var sparebankenes kjernekapitaldekning på 11,9 prosent. Nominelt økte kjernekapitalen med ca 6 prosent. Siden beregningsgrunnlaget i samme periode økte med ca 5 prosent, økte ikke kjernekapitalen i prosent av beregningsgrunnlaget med mer enn 0,1 prosentpoeng. Tilleggskapitalen i prosent av beregningsgrunnlaget økte fra 2,3 prosent ved inngangen av året til 3,3 prosent ved slutten av året. Uspesifiserte tapsavsetninger utgjorde ved slutten av året 0,70 prosent av beregningsgrunnlaget og er en nedgang på 0,4 prosentpoeng fra året før.

Beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital økte i 1994 fra 166,8 milliarder kroner til 175,6 milliarder kroner. I prosent av forvaltningskapitalen utgjorde beregningsgrunnlaget ca 67 prosent ved utgangen av året. Det er omtrent uendret fra året før. Samtlige sparebanker tilfredsstilte kapitaldekningskravet ved utgangen av 1994 med kjernekapitalen. Samlet økte sparebankenes overdekning av ansvarlig kapital fra 12,2 milliarder kroner ved inngangen til 1994 til 13,8 milliarder kro-

ner ved slutten av året. Det er heller ikke for sparebankene blitt tilført ny kapital fra Statens Banksikringsfond i 1994.

Kredittforetak. Kredittforetakene hadde ved utgangen av 1994 en kapitaldekning på 20,0 prosent. Det er en økning på 0,9 prosentpoeng fra ett år tidligere. Tabell 15 viser sammensetningen av kredittforetakenes ansvarlige kapital.

Økningen i kredittforetakenes kapitaldekning skyldes delvis tilbakeholdt overskudd og at beregningsgrunnlaget har falt relativt mer enn den ansvarlige kapitalen. Beregningsgrunnlaget ble i 1994 redusert med ca 12 prosent og var ved utgangen av året 57,8 milliarder kroner. I samme periode ble den ansvarlige kapitalen bare redusert med ca 8 prosent til 11,6 milliarder kroner. Følgelig har kapitaldekningen økt.

Kjernekapitalen økte i 1994 fra 15,0 prosent av beregningsgrunnlaget ved inngangen av 1994 til 15,9 prosent ved utgangen av året. Tilleggskapitalen utgjorde 3,9 prosent mot 3,5 prosent ett år tidligere. Den tellende delen av uspesifiserte tapsavsetninger ble i forhold til beregningsgrunnlaget redusert fra 0,6 prosent til 0,4 prosent. Samlet hadde kredittforetakene en overdekning av ansvarlig kapital på 6,9 milliarder kroner ved utgangen av 1994.

Finansieringsselskap. Ved utgangen av 1994 hadde finansieringsselskapene en kapitaldekning på 14,5 prosent. Det er en nedgang fra 1993 da dekningsprosenten var på 16,2. Tre selskaper tilfredsstilte ikke lovens minstekrav til kapitaldekning pr. 31.12.94. To av disse selskapene skal avvikles eller selges, mens det tredje har søkt om å forhøye aksjekapitalen.

7. Utviklingen på Oslo Børs

Forretningsbanker. Seks forretningsbanker var ved utgangen av 1994 notert på Oslo Børs. Disse representerer ca 85 prosent av forretningsbankenes forvaltningskapital og hadde ved utgangen av året en markedsverdi på 21,8 milliarder kroner. Markedsverdien utgjorde 8,8 prosent av den totale markedsverdien av selskapene på Oslo Børs, mens omsetningen av bankaksjer stod for 7,3 prosent av den tota-

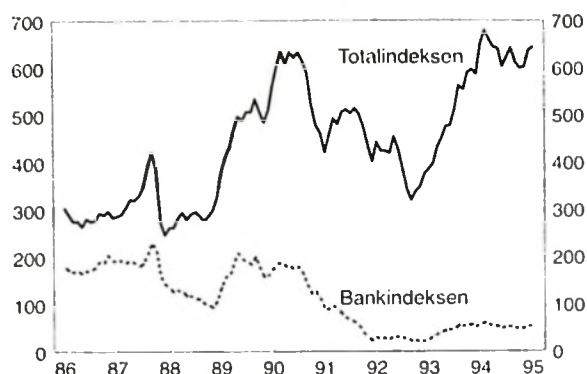
le omsetningen. At omsetningen utgjorde en mindre andel enn bankenes andel av den totale markedsverdi, indikerer en noe lavere omløpshastighet for bankaksjer enn for andre aksjer. Det skyldes for en stor del den sterke eierkonsentrasjonen i de to største bankene, hvor Staten i hver bank eier over to tredeler av aksjene.

Bankindeksen i figur 7 viser gjennomsnittlig kursutvikling for bankaksjer. Bankaksjene hadde i 1994 en svakere utvikling enn markedet for øvrig. Oslo Børs' totalindeks økte i løpet av året med 7,1 prosent, mens bankindeksen bare økte med 3,7 prosent. Bankindeksen hadde en topp i begynnelsen av februar samtidig med at totalindeksen nådde «all time high» på 688,23. Markedet falt deretter blant annet på grunn av renteøkningen som fant sted utover våren. Både bankindeksen og totalindeksen nådde en bunn rundt 20. juni. Fra juni og ut året økte bankindeksen og totalindeksen henholdsvis 18 og 16 prosent.

Sparebanker. Ved inngangen til 1994 hadde fire sparebanker grunnfondsbevisene notert på Oslo Børs. Den 02.05.94 ble ytterligere tre sparebanker tatt opp til notering etter at Sparebankenes Sikringsfond hadde foretatt et spredningssalg av grunnfondsbevisene i SR-Bank, Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Nord-Norge. I tillegg ble Sandefjordbanken tatt opp til notering 27.05.94. Til sammen var da åtte sparebanker notert på Oslo Børs pr 31.12.94. Disse bankene representerer ca 50 prosent av sparebankenes samlede forvaltningskapital. Grunnfondsbevisene hadde pr. 31.12.94 en samlet markedsverdi på 5,8 milliarder kroner. Det tilsvarte om lag 2,4 prosent av børsens samlede markedsverdi. Kjøp og salg av grunnfondsbevis utgjorde imidlertid bare 1,4 prosent av den totale omsetningen. Det tyder på at grunnfondsbevisene i gjennomsnitt har en lavere omløpshastighet enn andre papirer. Det kan blant annet skyldes at noen banker først ble børsnotert i løpet av året og at Staten gjennom Statens Bankinvesteringsfond eier en stor andel av grunnfondsbevisene i Sparebanken NOR.

På samme måte som forretningsbankene, hadde også sparebankene en relativt moderat avkastning sett i forhold til den generelle markedsutviklingen. Grunnfondsbevisene hadde i

Figur 7. Utviklingen på Oslo Børs. 1983=100



løpet av 1994 en likeveid totalavkastning på 3,2 prosent i gjennomsnitt.

Emisjoner. I 1994 ble det i de børsnoterte forretningsbankene gjort to kapitalutvidelser for i alt ca 1 milliard kroner. Den største var DnB emisjonen i mai måned hvor banken etter fradrag for emisjonskostnadene ble tilført 857 millioner kroner i ny egenkapital. Den andre emisjonen var Nordlandsbankens kapitalutvidelse på 122 millioner kroner.

Av de børsnoterte sparebankene i 1994, fikk Eiker Sparebank og Sparebanken Møre tilført ny kapital på henholdsvis 51 og 150 millioner kroner gjennom emisjon av grunnfondsbevis.

8. Utvikling i finansinstitusjonenes markedsandeler

Tabell 16 viser konsentrasjonstendensene for de ulike gruppene av finansinstitusjoner. Konsentrasjonen er målt som andel av forvaltningskapitalen ved utgangen av hvert år. Tabell 17 viser forretnings- og sparebankenes andel av totale utlån i de to bankgruppene fordelt på person- og næringslivsmarkedslån. Tabell 18 viser utviklingen fra 1993 til 1994 i de ulike finansinstitusjonsgruppene forvaltningskapital.

De to bankgruppene, kredittforetakene og finansieringsselskapene hadde ved utgangen av 1994 en samlet forvaltningskapital på 731,8 milliarder kroner. Dette er en økning på 0,4 prosent fra 1993.

Tabell 16. Fordeling av forvaltningskapitalen innen ulike grupper finansinstitusjoner. Andeler i prosent¹⁾

	1990	1991	1992	1993	1994
A. Forretningsbanker					
De tre største	91,6	89,4	84,0	81,1	79,7
De utenlandske	3,1	4,6	3,9	3,8	1,8
De øvrige	5,3	6,0	12,1	15,1	18,5
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
B. Sparebanker					
Sparebanken NOR (nr. 1 i størrelse)	30,0	29,7	30,2	30,2	29,8
Nr. 2-5 i størrelse	25,3	24,8	25,5	24,8	25,8
Nr. 6-18 i størrelse	21,8	21,5	19,6	20,3	20,1
De øvrige	22,9	24,0	24,7	24,7	24,3
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
C. Finansieringsselskap					
De fem største	51,9	55,2	52,8	64,6	69,4
Nr. 6-15 i størrelse	24,4	24,5	26,0	22,9	20,3
De øvrige	23,7	20,3	21,2	12,5	10,3
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
D. Kredittforetak					
De tre største	48,9	46,7	58,6	64,8	70,0
De øvrige	51,1	53,3	41,4	35,2	30,0
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Ikke korrigert for fusjoner

Kilde: Norges Bank.

Tabell 17. Forretningsbankenes- og sparebankenes andel av totale utlån i de to bankgruppene. Andeler i prosent

		Lån til person-marked	Lån til nærings-marked	Lån til andre
1992	Forretningsbanker	44,0	71,4	67,5
	Sparebanker	56,0	28,6	32,5
	Sum	100,0	100,0	100,0
1993	Forretningsbanker	41,3	70,8	68,0
	Sparebanker	58,7	29,2	32,0
	Sum	100,0	100,0	100,0
1994	Forretningsbanker	41,0	69,2	68,0
	Sparebanker	59,0	30,8	32,0
	Sum	100,0	100,0	100,0

Kilde: Norges Bank. Tall for 1994 er foreløpige.

Forretningsbankene (morbank) som gruppe reduserte i løpet av 1994 forvaltningskapitalen med 1,7 prosent. I samme periode ble de tre største forretningsbankenes andel innen gruppen redusert fra 81,1 prosent til 79,7 pro-

Tabell 18. Utvikling i forvaltningskapitalen. I mrd. kroner

	1993	1994	Endring i prosent
Forretningsbanker	346,4	340,4	-1,7
Sparebanker	249,1	264,7	6,3
Kredittforetak	111,0	100,4	-9,5
Finansieringsselskap	22,3	26,3	17,9
Sum	728,8	731,8	0,4

Kilde: Norges Bank. Kredittilsynet.

sent. De utenlandskeide forretningsbankene, som nå er redusert til tre, mer enn halverte sin andel. De øvrige forretningsbankene økte sin andel fra 14,9 prosent i 1993 til 18,5 prosent i 1994. Reduksjonen i antall utenlandskeide forretningsbanker skyldes at en bank ble avvirket mens to ble omdannet til filialer. Ved

inngangen til 1994 var dette banker som hadde en forvaltningskapital på ca 6.4 milliarder kroner. Ved utgangen av 1994 hadde filialer av utenlandske banker en forvaltningskapital på vel 8 milliarder kroner. Tall for disse bankene/filialene er ikke med i tabellene.

Sparebankene som gruppe økte i 1994 sin forvaltningskapital med 6.3 prosent. Det var kun små endringer i de ulike «sparebankgruppene» andeler. Sparebanken NOR og de mindre sparebankene reduserte sin andel. De største sparebankene, utenom Sparebanken NOR, økte sin andel med 1.0 prosentpoeng. Tabell

17 viser at sparebankene har tatt markedsandeler fra forretningsbankene både på person- og næringslivsmarkedet.

Kredittforetakenes forvaltningskapital gikk ned med 9.5 prosent i løpet av 1994. Den største reduksjonen fant sted i de mindre kredittforetakene. Finansieringsselskapene økte sin forvaltningskapital med i underkant av 18 prosent i 1994. Konsentrasjonen økte ved at de fem største finansieringsselskapene økte sin andel av den totale forvaltningskapital. Dette skyldes blant annet fusjoner.

Uttalelse om verdipapirhandellovutvalgets utredning, NOU 1995:1 Investeringsforetak

Norges Bank avgav 22.2.95 en uttalelse til Finansdepartementet om verdipapirhandellovutvalgets utredning om vilkår for tillatelse til å yte investeringstjenester og om rammevilkår for investeringsforetak. Nedenfor gjengis Norges Banks generelle kommentarer til utvalgets innstilling.

Utvalgets viktigste reformer gjelder innføring av nytt kapitaldekningskrav, revisjon av bestemmelsene om egenhandel, short salg og kredittgivning samt tilrettelegging for innføring av låneordning for verdipapirer. Etter Norges Banks syn innebærer disse reformene en hensiktsmessig modernisering av gjeldende regelverk i forhold til utviklingen i markedene, og en nødvendig tilpasning til de forpliktelser som følger av EØS-avtalen. Reformene vil i all hovedsak tilrettelegge for mer effektive markeder, og kapitaldekningskravet vil på en bedre måte sikre soliditeten i enkeltinstitusjoner enn gjeldende krav til sikkerhetsstillelse.

Fra å være tilpasset et ordredrevet system der meglerne er rene mellommenn, tilpasses reguleringen med dette også et handelsbasert system der meglerne har en mer aktiv rolle med å ta posisjoner og generere handel. Selv om det har vært en utvikling i denne retning også under nåværende regulering, kan man ikke utelukke at den skyter fart med de foreslåtte endringene. Norges Bank vil understreke at økt handel i markedene og på foretakenes egen bok tilsier at tilsynet med markedene og foretakenes soliditet vil måtte styrkes.

Et samlet forslag til ny verdipapirhandellov vil først legges fram i utvalgets neste innstilling. Den foreliggende innstilling, som i hovedsak er utformet på bakgrunn av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, omhandler kun investeringsforetaks rammebetingelser og virksomhet. Disse endringene må, i henhold til EØS-tilleggsavtalen, vedtas innen utgangen av juni 1995, og iverksettes innen utgangen av 1995.

EØS-reglene er noe annerledes oppbygd enn den norske verdipapirhandelloven, og innebærer blant annet regulering av et bredere spekter av tjenester og instrumenter enn det

som omfattes av begrepene verdipapirhandel og verdipapirer etter gjeldende lov. Dette vil innebære at regelverket blir uoversiktlig i overgangsperioden før utvalgets endelige innstilling implementeres. For eksempel må man operere med ulike definisjoner i ulike kapitler i loven. Dette taler for at man tilstreber en kortest mulig overgangsperiode. Norges Bank forutsetter derfor at oppfølgingsarbeidet etter at 2. delinnstilling fra utvalget foreligger, blir gitt høy prioritet.

Vilkår for å yte investeringstjenester

Nytt kapitaldekningskrav. De foreslåtte kapitalkravene tar utgangspunkt i ulike former for risiko knyttet til ytelse av investeringstjenester, og vil variere med aktivitetsnivået i det enkelte foretak. Dette er etter vårt syn mer tilfredsstillende enn dagens ordning med krav om sikkerheter.

I innstillingen heter det (side 71):

Utvalget foreslår at vphl. kap 3 del III om sikkerhetsstillelse oppheves. Det legges til grunn at de foreslåtte kapitaldekningsregler i tilstrekkelig grad vil ivareta hensynet til foretakenes soliditet og investorbekyttelse i påvente av en nærmere utredning av innskytergaranti- og investorkompensasjonsordninger. Særskilte sikkerhets- og garantiordninger vil for øvrig kunne opprettholdes eller etableres på frivillig basis. Utvalget viser til at dette etter omstendighetene vil kunne anses som et konkurransefortrinn.

Det reelle behovet for gjeldende krav til sikkerhetsstillelse reduseres som følge av kapitaldekningsreglene. Norges Bank mener likevel at krav til sikkerhetsstillelse med fordel kan

videreføres i en eller annen form inntil sikkerhetsregimet i verdipapirmarkedet blir komplett med både kapitaldekningskrav og en investorkompensasjonsordning. Vi legger til grunn at den kompensasjonsordning for investorer som ventes innført i samsvar med det foreslåtte EU-direktivet, vil være slik at det ikke lenger er nødvendig å opprettholde flere krav til sikkerhetsstillelse.

Norges Banks adgang til å yte investeringstjenester: Lovutkastets § 3-2, tredje ledd, har følgende ordlyd:

«Som «investeringsforetak» regnes i denne lov kredittinstitusjon eller annet foretak som yter investeringstjenester, unntatt forsikrings-selskaper, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og Norges Bank.»

Dette må forstås slik at Norges Bank ikke er investeringsforetak. Utkastets § 3-1 åpner imidlertid med å fastslå at:

«Investeringstjenester, jf. § 3-2 kan bare ytes av investeringsforetak med tillatelse fra Kredittilsynet»

Etter ordlyden kan det derfor synes som om Norges Bank ikke tillates å yte investerings-tjenester overfor tredjemann, herunder «omsetning av finansielle instrumenter for egen regning». Av merknadene til bestemmelsen framgår det at dette ikke er tilsiktet, og det er for øvrig heller ikke i samsvar med Investerings-tjenestedirektivet.

Der fastslås det i artikkel 2 (2) at direktivet ikke gjelder for sentralbanker, offentlige organer som har ansvar for håndteringen av offentlig (statlig eller kommunal) gjeld, forsikrings-selskaper, pensjonskasser og -fond samt forvaltningsselskap for verdipapirfond. For øvrig presiseres det i artikkel 2 (4) at direktivets rettigheter ikke omfatter tjenester ytet som motpart til myndighetenes utøvelse av penge- og valutapolitikk (herunder statsgjeldspolitik) og forvaltning av offentlige reserver (herunder valutaeserver). Sentralbanken kan i så fall velge motparter etter egne (men objektive og ikke-diskriminerende) kriterier.

Lovutkastet kan rettes ved å føre opp de tre unntakene i § 3-1 i stedet for i § 3-2, det vil si

etter samme mønster som i Investerings-tjenestedirektivets artikkel 2 (2). Et avsnitt tilsvarende direktivets artikkel 2 (4) bør også få plass i den norske lovteksten.

Rammevilkår for investeringsforetaks virksomhet

Konsekvensene for banker av utvidelse av lovens virkeområde. Innstillingen legger i tråd med investeringstjenestedirektivet (ISD) opp til en betydelig utvidelse av hva som blir konsesjonspliktig virksomhet både hva gjelder type tjeneste som ytes og de finansielle instrumenter som omfattes. De foreslåtte lovreglene på dette området vil omfatte virksomhet som i Norge tradisjonelt har vært utført av banker som en naturlig del av bankdriften, og ikke som en del av fondsvirksomheten. Som eksempel kan nevnes transaksjoner i rente- og valutaswapper og FRAer. Til forskjell fra ISD som i artikkel 2 presiserer at bare visse av direktivets bestemmelser gjelder for kredittinstitusjoner, legger utvalget til grunn at alle bestemmelsene også skal gjelde banker med mindre annet er presisert. Utvalget skriver på side 52 i innstillingen følgende:

«Utvalget legger til grunn at det skal kreves særskilt tillatelse i henhold til Verdipapir-handel-loven for å yte investeringstjenester også der dette gjøres av kredittinstitusjoner – som del av f.eks bankvirksomheten. Dette vil best sikre et samlet tilsyn med hvilke foretak som yter investeringstjenester, og heller ikke påføre adressaten vesentlige ulemper. Vedkommende kredittinstitusjon må derfor søke særskilt tillatelse for å yte investeringstjenester.»

Etter Norges Banks oppfatning mangler innstillingen her en vurdering av grensedragningen mot banklovgivningen. Blant annet følger det av kredittinstitusjoners konsesjon etter 2. bankdirektiv (Rådsdirektiv 89/646) at de kan handle de relevante finansielle instrumenter for egen og kunders regning. Utvalget har i liten grad henvist til hvordan andre land skiller mellom bank- og fondsmeglerlovgivning i denne sammenheng. Det er heller ikke gjort rede for om de regler som nå foreslås, vil bety noen begrensninger i bankenes virksomhet på dette området, sett i forhold til hvordan

denne virksomheten er organisert og utføres i dag.

Det er grunn til å tro at en ikke ubetydelig del av bankvirksomheten vil bli omdefinert til investeringstjenestevirksomhet dersom utvalgets forslag blir vedtatt. Dette vil innebære en overføring av reglene for fondsmegling til typiske banklignende virksomhetsområder som market making og annen egenhandel i rentebærende papirer. Som et eksempel kan en tenke seg en middels stor bank som ikke har drevet fondsvirksomhet, men som har stilt priser i valuta- og renteswapper. Ettersom banken allerede er regulert og under tilsyn, vil det være uheldig om denne virksomheten innebærer konsesjonsplikt etter verdipapirhandelloven, og derigjennom faller inn under blant annet virksomhetsreglene og kravene til daglig leder.

Egenhandel. Egenhandel vil være konsesjonspliktig i den grad slik virksomhet ytes som en tjeneste overfor tredjemann på forretningsmessig basis. Dette er ment å omfatte såkalt «market making» samt foretakets erverv av finansielle instrumenter for egen regning for videresalg. Utover den konsesjonspliktige egenhandel foreslås en generell regel om at investeringsforetak kan foreta egenhandel som ledd i investeringstjenestevirksomheten. I tillegg kan investeringsforetak handle for egen regning som et ledd i foretakets alminnelige kapitalforvaltning. Sistnevnte type egenhandel skal kun foretas i noterte finansielle instrumenter (med mindre instrumentene er ervervet for langsiktig plassering av foretakets midler).

Innholdet i begrepene *overfor tredjemann og på forretningsmessig basis* er følgelig avgjørende for spørsmålet om egenhandelen er konsesjonsbelagt eller ikke. Etter vårt syn er grensdragningen mellom konsesjonsbelagt egenhandel og egenhandel som faller utenfor konsesjonsplikten uklar og skjønnspreget. Det vises her spesielt til at erverv beregnet på videresalg av finansielle instrumenter for egen regning, er konsesjonsbelagt der tjenesten ytes overfor tredjemann på forretningsmessig basis, men unntatt konsesjonsplikt der handelen er å betrakte som et ledd i selskapets alminnelige kapitalforvaltning.

Begrepet «tredjemann» er vel innarbeidet i

juridisk terminologi. Hva angår konsesjonspliktig egenhandel i form av foretakets erverv av finansielle instrumenter for egen regning for videresalg, er det imidlertid uklart hvem som er tredjemann. Vi vil videre henvise til at investeringstjenester etter utkastet inkluderer til dels kompliserte finansielle instrumenter. Det bør derfor vurderes om det kan være hensiktsmessig med en nærmere utdypning av begrepet i forarbeidene. Vi vil også stille spørsmål ved om ikke begrepet *på forretningsmessig basis* bør presiseres. Handel som ledd i investeringstjenestevirksomhet samt som ledd i foretakets alminnelige kapitalforvaltning vil vel også foregå på forretningsmessig basis.

I praksis vil det heller ikke være lett å skille mellom egenhandel som ledd i investerings-tjenestevirksomhet og egenhandel som ledd i alminnelig kapitalforvaltning.

Norges Bank forutsetter at problemene med å skille mellom konsesjonsbelagt egenhandel og annen egenhandel blir nærmere avklart i lovproposisjonen.

Ansattes adgang til å handle for egen regning. For ansattes erverv av omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter foreslås en bindingstid på tre måneder. I begrunnelsen heter det:

«På bakgrunn av meglers spesielle stilling forsåvidt gjelder markedskunnskap, finner utvalget det imidlertid nødvendig å foreslå en viss bindingstid forsåvidt gjelder kjøp av omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Bindingstiden for slike instrumenter foreslås skjønnsmessig fastsatt til 3 måneder.»

Etter Norges Banks syn bør det vurderes om ikke meglernes spesielle markedskunnskap tilsier at bindingstiden bør være på mer enn tre måneder.

Bankers deltakelse i primærhandlersystemet for statspapirer. Etter dagens verdipapirhandellov vil market making drevet av primærhandler være verdipapirhandel, men vil ikke defineres som fondsmegling. Utvalgets innstilling innebærer at primærhandlers market making vil være en konsesjonspliktig investeringstjeneste, jf. § 3-2, bokstav b. Denne virk-

somheten vil dermed omfattes av de virksomhetsregler, regler om organisering av virksomheten, tilsyn osv. som følger av lovutkastet. Særlig relevant er det i så måte å se nærmere på hva som ligger i lovutkastets § 5-1, bokstav d Organisering av virksomheten. Hva angår rente- og valutainstrumenter vil denne bestemmelsen ventelig ikke kreve at investeringstjenestevirksomheten utskilles eller internt holdes adskilt fra de deler av bankene der den reelle og formelle kompetanse med hensyn til likviditets-, rente- og valutastyring ligger. Dette bygger på utvalgets vurderinger i punkt 4.4.7.4 (side 64) både med hensyn til forskjellen mellom egenkapital- og fremmedkapitalinstrumenter, og med hensyn til henvisningen til praktiseringen av tilsvarende regler i andre europeiske land. Dette virker også å være i tråd med den praksis Kredittilsynet hittil har lagt seg på ved oppfølging av de retningslinjer som er fastsatt for bankenes organisering av fondsvirksomheten når denne nå igjen er blitt en integrert del av banken.

Norges Bank legger til grunn at utvalgets forslag om at omsetning av finansielle instrumenter overfor tredjemann på forretningsmessig basis skal regnes som en konsesjonspliktig investeringstjeneste, ikke vil være til hinder for at banker kan drive market making i rente- og valutainstrumenter fra den enheten i banken der det formelle og reelle ansvar for bankens likviditets-, rente- og valutastyring foregår, samt at handelen kan foregå direkte fra denne enheten mot kunder og Norges Bank ettersom motmeglerkravet i gjeldende lovs § 21 bortfaller.

Vi legger videre til grunn at de nye lovreglene hva angår market making i statspapirer ikke praktiseres forskjellig avhengig av om dette skjer som primærhandler eller ikke. En annen sak er at Norges Bank ikke kan velge som primærhandlere banker som ikke har konsesjon til å yte investeringstjenester, men dette har ingen praktisk betydning ettersom disse da ikke vil være market makere i statsobligasjonsmarkedet.

Short salg og låneordning for verdipapirer. Short salg er, under visse betingelser, en normal del av verdipapirhandelen i mange land, og er en forutsetning for at investeringsforetak skal kunne bidra til effektive market maker

ordninger. Det er grunn til å anta at manglende adgang til short salg har hemmet utviklingen av det organiserte derivatmarkedet i Norge. Norges Bank støtter derfor utvalgets forslag om at investeringsforetak kan formidle og være part i avtaler om short salg såfremt selger, gjennom en låneordning, disponerer papirene på salgstidspunktet.

Utvalget peker på at lån av finansielle instrumenter kan reise skatte- og regnskapsmessige problemstillinger av betydning for ordningens utbredelse, og at slike spørsmål må vurderes dersom utvalgets forslag følges opp. Vi vil i denne sammenheng peke på at en eventuell skatteplikt på kortvarige utlån av verdipapirer (det vil si at utlånet oppfattes som et skattemessig salg av papirene) trolig vil redusere interessen for ordningen i sterk grad.

Kredittgivning. Fondsmeglerforetak har i dag ikke adgang til å yte lån til innkjøp av verdipapirer. Selv om det er skiller internt i bankene, vil banker som driver fondsmegling kunne yte kreditt til en kunde som også investerer i verdipapirer. Adgangen til å yte kreditt er også listet opp i ISD som tilknyttet tjeneste, og norske filialer av utenlandske investeringsforetak vil dermed kunne yte kreditt i forbindelse med handel i finansielle instrumenter.

Utvalget foreslår derfor at også investeringsforetak som ikke er kredittinstitusjon skal kunne yte kreditt ved kjøp av finansielle instrumenter såfremt instrumentene handles gjennom foretaket. Foretaket skal påse at det stilles betryggende sikkerhet for kreditten. Utvalget forutsetter at sikkerheten normalt stilles ved at de aktuelle finansielle instrumentene det ytes kreditt til innkjøp av, blir pantsatt til fordel for foretaket. Kredittilsynet skal dessuten påse at det stilles tilleggsikkerhet dersom de finansielle instrumentene synker i verdi etter at kreditten er gitt. Bestemmelsen er i samsvar med den løsning som er valgt i det svenske regelverket.

Norges Bank er enig med utvalget i at norske investeringsforetaks konkurransesituasjon taler for at forbudet mot kredittgivning oppheves. Kredittgivningen vil dessuten begrenses både gjennom kapitaldekningskrav og reglene om største engasjement med enkeltkunde, og kravene til god forretningskikk der det forut-

settes at investeringsforetaket skal sørge for å få opplysninger om kundens økonomiske stilling.

Motivet for å tillate kredittgivning må være at kortsiktig kreditt fra fondsmeglere kan bidra til å effektivisere handelen i finansielle instrumenter. Kredittverdige investorer som

ønsker mer langvarig kreditt i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter, bør kunne skaffe denne fra annet hold. Det bør derfor etter Norges Banks syn vurderes å innføre en eller annen form for tidsbegrensning på foretakenes kredittgivning.

Auksjonskalender for statsobligasjoner og statssertifikater 1. halvår 1995

Statsobligasjoner

For 1. halvår 1995 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statsobligaasjoner:

Offentliggjøring	kl. 14:	13.1.	17.3.	12.5.
Auksjon	kl. 10:	23.1.	27.3.	22.5.
Oppgjør	kl. 10:	26.1.	30.3.	26.5.

Statssertifikater

For 1. halvår 1995 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statssertifikater:

Offentliggjøring	16.1.	14.2.	14.3.	11.4.	15.5.	14.6.
Auksjon	18.1.	16.2.	16.3.	18.4.	18.5.	16.6.
Oppgjør	20.1.	20.2.	20.3.	20.4.	22.5.	20.6.

Auksjonene av statsobligasjoner og statssertifikater kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

Norges Banks arbeidsnotater inneholder hovedsakelig forskningsarbeider og utredninger som ikke nødvendigvis har fått sin endelige form, og utgis blant annet for at forfatteren kan motta kommentarer fra kolleger og andre interesserte. Arbeidsnotatene kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Informasjonsavdelingen, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Gunnvald Grønvik: «Inn i den svarte boksen. Om kausalitet i makroøkonomiske modeller». Arbeidsnotat 1994/13, 45 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-074-1

I det deterministiske samspillet mellom de endogene variablene i makromodeller er et begrenset sett «tilbakeføringsvariable» innen modellens simultane blokk særlig viktige. Kjennskap til tilbakeføringsvariablene gir kunnskap om modellens struktur som kan forenkle numeriske løsningsalgoritmer for makromodeller. I en illustrasjon av IS-LM modellen forklares det at innsikten også kan nyttes til å illustrere modelløsningen grafisk.

Norges Bank modellen RIMINI 3.0 har et så stort sett tilbakeføringsvariable at det indre av modellen fortsatt kan fortone seg som en svart boks. Settet er likevel vesentlig mindre enn modellens simultane blokk, og er til hjelp for forståelse og evaluering av modellen. Mange tilbakeføringsvariable er både forklart og forklarende i viktige økonomiske relasjoner. De er dermed svært sentrale, og hele modellen er sterkt avhengig av kvaliteten på relasjonene som bestemmer dem. Den sterke indre avhengigheten i modellen innebærer at å erstatte en stor modell som RIMINI med flere mindre partielle modeller, vil være underforbruk av kunnskap.

Gunnar Bårdsen, Paul G. Fisher og Ragnar Nymoen: «Business cycles: Real facts or fallacies?» Arbeidsnotat 1995/1, 26 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-076-8

Notatet viser at moderne konjunkturanalyse, såkalt «stylized facts» metodologi, gir ikke-

robuste resultater når det gjelder spørsmålet om priser og lønningers sykliske variasjon. Dette demonstreres med data fra Norge og Storbritannia. Det viser seg at økonomiske modeller for pris- og lønnsdannelsen gir mer robuste resultater. Slike modeller kan også forklare den manglende stabiliteten i «stylized facts».

Gunnar Bårdsen og Paul G. Fisher: «The importance of being structured». Arbeidsnotat 1995/2, 28 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-077-6

Notatet drøfter hvordan økonomisk teori og økonomisk identifikasjon er nødvendige ingredienser i empiriske analyser som tar i bruk dagens metoder for multivariat kointegrasjon. De teoretiske poengene illustreres med eksempler, blant annet fra modellering av inflasjonsprosessen i Storbritannia.

Knut Olav Ofstedal: «Modellering av dagpengeordningen i en makroøkonomisk modell». Arbeidsnotat 1995/3, 42 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-078-4

Dagpengeordningen har mange funksjoner i norsk økonomi. I dette notatet er problemstillingen avgrenset til å analysere de direkte effektene som dagpengeordningen har på offentlige utgifter. Det rapporteres økonomiske relasjoner for dagpengeutbetalingene og det vises simuleringresultater fra den makroøkonomiske modellen RIMINI 2.6.

B. Gabriela Mundaca: «Probabilities of realignments in a currency band: A switching-regime approach», Arbeidsnotat 1995/4, 48 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-080-6

Notatet studerer en modell der markedsaktørene simultant danner forventninger om to variable simultant, nemlig forventet endring i valutakursen innenfor valutakursbåndet, og forventet endring i sentralpariteten for båndet (forventet «realignement»). Markedsaktørene innser at ulike typer politikk som påvirker de fundamentalvariabler som styrer valutakursut-

viklingen, kan generere endringer i regime for den stokastiske prosess som styrer de to førstnevnte variablene. Det skilles mellom to regimer, nemlig et regime med høy og et med lav sannsynlighet for «realignement». Regimene identifiseres ved hjelp av Hamiltons (1989) «regime-switching»-modell, og modellen anvendes på data fra Danmark, Norge og Sverige. Metoden tar vare på problemene knyttet til det såkalte «peso-problemet», som oppstår ved estimering av forventede endringer i valutakursen innenfor båndet.

Notat om pengemarkedet i Norge

Pengemarkedets likviditet. Analysetabeller og prognoser. Notat fra Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank, juli 1994, 70 s. ISBN 82-7553-067-9

Løpende oversikt over likviditetssituasjonen i pengemarkedet er av avgjørende betydning for den kortsiktige pengepolitiske virkemiddelbruk. Dette notatet omhandler hovedtrekkene i likviditetspolitikken og rentedannelsen i pengemarkedet. Det beskriver hvordan de likviditetspåvirkende faktorer kan identifiseres ved hjelp av Norges Banks regn-

skap. Spesielt omtales transaksjoner over statens og andre offentlige konti i Norges Bank og innbetalingsrutinene for skatter og avgifter. Til slutt i notatet beskrives prinsippene for utarbeidelse av prognoser over likviditetsutviklingen.

Notatet fås ved henvendelse til Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank, der det også kan tegnes abonnement på ukentlige og månedlige oversikter over likviditetsutviklingen.

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider gir en oversikt over bankenes lån og innskudd i Norges Bank den nærmeste foregående perioden. I tillegg refereres det til de siste endringene i relevante forskrifter. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 13. mars 1995.

D-lån, grunninnskudd, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd.

Periode	D-lånsramme % av beregnings- grunnlaget	D-lån		Grunn- innskudd ¹⁾ mrd.kroner	F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd Dagl. gj.snitt mrd.kroner	
		Låne- potensiale mrd.kroner	Faktiske trekk		Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ²⁾	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ²⁾		
1993										
Juli	01.-15.	250	6,3	0,8	15,2	3,3	6,28	-	-	1,5
	16.-31.	250	5,9	0,9	15,2	13,1	6,22	-	-	2,1
August	01.-15.	200	4,8	1,2	15,2	12,1	5,74	-	-	3,0
	16.-31.	200	4,6	0,7	15,2	12,2	6,36	-	-	1,5
September	01.-15.	200	4,9	0,3	15,2	1,1	..	0,5	6,19	4,0
	16.-30.	200	4,9	0,7	15,2	9,0	6,33	0,1	..	1,5
Oktober	01.-15.	200	4,8	0,2	15,2	9,3	6,36	-	-	2,3
	16.-31.	200	4,8	0,1	15,2	8,6	5,67	-	-	3,3
November	01.-15.	200	5,1	0,2	15,2	-	..	3,9	5,39	4,2
	16.-30.	200	5,1	0,2	15,2	14,4	5,04	0,5	..	4,8
Desember	01.-15.	200	5,1	0,8	-	18,1	5,33	-	-	1,6
	16.-31.	200	4,8	1,3	-	13,7	6,19	-	-	0,8
1994										
Januar	01.-15.	200	5,1	1,0	-	7,9	5,89	-	-	3,3
	16.-31.	200	4,8	0,7	-	12,8	5,24	-	-	2,4
Februar	01.-15.	200	5,1	0,2	-	1,9	..	0,7	5,06	4,6
	16.-28.	200	5,9	0,6	-	-	-	3,8	5,39	3,3
Mars	01.-15.	200	5,1	0,2	-	-	-	12,3	5,79	2,9
	16.-31.	200	4,8	0,4	-	-	-	1,9	5,47	2,6
April	01.-15.	150	4,6	0,2	-	-	-	1,4	5,56	2,9
	16.-30.	150	4,6	0,5	-	1,1	5,46	0,9	5,26	1,6
Mai	01.-15.	150	4,6	0,3	-	-	-	10,5	5,31	3,6
	16.-31.	150	4,4	0,2	-	4,6	5,09	2,4	..	5,9
Juni	01.-15.	150	4,6	0,2	-	0,8	..	5,2	5,17	5,2
	16.-30.	150	4,6	0,2	-	-	-	9,1	5,13	4,6
Juli	01.-15.	100	3,0	0,1	-	-	-	13,6	5,24	4,6
	16.-31.	100	2,8	0,7	-	-	-	5,0	5,23	1,5
August	01.-15.	100	3,0	0,3	-	-	-	9,2	5,24	3,4
	16.-31.	100	2,8	0,1	-	-	-	10,2	5,40	2,1
September	01.-15.	7,0 ³⁾	3,1	0,2	-	-	-	17,6	5,55	3,6
	16.-30.	7,0	3,1	0,1	-	-	-	5,8	5,70	3,2
Oktober	01.-15.	7,0	3,1	0,4	-	0,6	5,62	3,7	5,62	3,1
	16.-31.	7,0	2,9	0,3	-	1,2	5,17	0,1	5,50	3,4
November	01.-15.	7,0	3,1	0,2	-	-	-	8,1	5,85	3,9
	16.-30.	7,0	3,1	0,2	-	11,8	5,91	0,4	6,31	3,1
Desember	01.-15.	7,0	3,1	0,3	-	7,1	5,35	-	-	2,0
	16.-31.	7,0	2,9	0,3	-	9,3	5,12	-	-	2,7
1995										
Januar	01.-15.	7,0	3,1	0,6	-	0,8	..	4,9	5,44	2,1
	16.-31.	7,0	2,9	0,2	-	10,4	5,00	0,6	..	3,6
Februar	01.-15.	7,0	3,1	0,1	-	3,5	4,90	-	-	6,1
	16.-28.	7,0	3,6	0,2	-	0,7	4,97	2,0	5,23	3,1

1) Renten på grunninnskudd var 2,0% i 1993. Ordningen ble avvirket 1.12.93.

2) Gjennomsnittlig rente ved tildelingen. Ved flere tildelinger i perioden, uveid gj.snitt av de enkelte tildelinger. Rentetall er ikke anført i perioder uten tildeling.

3) Beregningsgrunnlaget for D-lån ble fra 1. sept. 1994 endret fra ansvarlig kapital minus ansvarlig lånekapital til forvaltningskapital minus D-lånsgjeld. Endringen medførte ingen vesentlig endring i bankenes samlede D-lånsadgang. Se rundskriv nr. 11/18. aug. 1994.

Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)

Periode	D-lånsrenten		Foliorenten	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
1993				
–06.01.	11,00%	11,6%	9,00%	9,4%
07.01.–14.01.:	10,50%	11,0%	»	»
15.01.–02.02.:	10,00%	10,5%	»	»
03.02.–07.02.:	9,75%	10,2%	8,75%	9,1%
08.02.–21.02.:	9,50%	9,9%	8,50%	8,8%
22.02.–07.03.:	9,25%	9,7%	8,25%	8,6%
08.03.–11.03.:	9,00%	9,4%	8,00%	8,3%
12.03.–31.03.:	8,75%	9,1%	7,75%	8,0%
01.04.–19.04.:	8,50%	8,8%	7,50%	7,8%
20.04.–25.04.:	8,25%	8,6%	7,25%	7,5%
26.04.–28.04.:	8,00%	8,3%	7,00%	7,2%
29.04.–24.05.:	7,75%	8,0%	6,75%	7,0%
25.05.–13.06.:	7,50%	7,8%	»	»
14.06.–20.06.:	»	»	6,50%	6,7%
21.06.–27.06.:	»	»	6,25%	6,4%
28.06.–02.08.:	»	»	6,00%	6,2%
03.08.–25.10.:	»	»	5,50%	5,6%
26.10.–18.11.:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
19.11.–29.12.:	6,75%	7,0%	4,75%	4,9%
30.12.– :	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
1994				
–08.02.:	»	»	»	»
09.02.– :	6,75%	7,0%	4,75%	4,9%

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I SENTRALBANKLOVEN

Kronens kursordning

06.05.94

(Se rundskriv nr. 5/6. mai 1994)

Ny forskrift for kursordningen for den norske kronen viderefører flytekursregimet. De operative retningslinjene for pengepolitikken er stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet. Det er ikke fastsatt svingningsmarginer for kursen.

Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank

24.11.93

(Se rundskriv nr. 21/24. november 1993) Grunninnskuddsordningen og ordningen med konverteringsinnskudd oppheves.

01.09.94

(Se rundskriv nr. 11/18. august 1994) Forskriften erstatter 6 tidligere forskrifter og gir en samlet oversikt over bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank. Det innføres krav til sikkerhet for D-lån. En banks daglige D-lånstrekk må holdes innenfor bankens F-innskudd tillagt 4 ganger den sikkerhet banken stiller ved pantsettelse av verdipapirer. Beregningsgrunnlaget for D-lån settes lik forvaltningskapitalen fratrukket D-lån. Dette gjelder også for filialer av banker i EØS-området. Ordningen med særskilte innskuddskonti avvikles.

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I KREDITTLOVEN

Emisjonsregulering

8.4.92

(Se rundskriv nr. 3/8. april 1992)

Det gis adgang til å legge ut obligasjonslån med avdragsfri periode på inntil 10 år mot tidligere 5 år. Endringen berører ikke kommunale og fylkeskommunale lån.

Ingen av kredittløvens øvrige virkemidler har vært anvendt etter 1988.

Tabeller

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

1. Norges Bank. Balanse
2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver
3. Postgiro og Norges Postbank. Balanse
4. Statsbanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
7. Private kredittforetak. Balanse
8. Private finansieringsselskaper. Balanse
9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
- 12a. Verdipapirfond. Balanseutdrag
- 12b. Andelskapital i verdipapirfond. Sektorfordelt

Verdipapirstatistikk

13. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi

14. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer, samt sparebankers grunnfondskapital registrert i VPS. Pålydende verdi
15. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi
17. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
18. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Beregnet markedsverdi
19. Beholdning av sertifikater lagt ut i Norge fordelt på eiersektorer. Bokført verdi
20. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi

Kreditt- og likviditetsutvikling

21. Markedslån. Beholdningstill
22. Kredittindikator og pengemengde
23. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde
- 24a. Endringer i pengemengden etter kilde
- 24b. Sammensetningen av pengemengden

25. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter
26. Pengemarkedets likviditet

Rentestatistikk

27. Nominelle rentesatser i norske kroner
28. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet
29. Effektive renter på norske obligasjoner
30. Effektive renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer
31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner
32. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner
33. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform
34. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum

Resultat- og kapitaldekningsdata

35. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker
36. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker
37. Resultat og kapitaldekning for finansieringsselskaper
38. Resultat og kapitaldekning for kredittforetak

Valutakurser

39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer
40. Internasjonale kursforhold

Utenriksøkonomi

41. Utenriksregnskap for Norge
42. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet

Internasjonale kapitalmarkeder

43. Endringer i bankenes internasjonale fordringer
44. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt. Prosent av samlede internasjonale fordringer
45. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument
46. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakerland. Prosent av samlet opplåning

Valutahandel

47. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner
48. Valutabanker. Totalposisjon i valuta
49. Motpostene til Norges Banks valutatransaksjoner med bankene

Standard tegn:

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

Merk:

Hvis annen definisjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner»,

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

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

	31/12 1993	30/9 1994	31/11 1994	31/12 1994	31/1 1995
Fordringer på utlandet	161 688	154 486	150 663	153 865	154 791
Internasjonale reserver	154 651	143 074	141 057	141 521	145 023
Andre fordringer på utlandet	7 037	11 412	9 606	12 344	9 768
Fordringer på norske finansinstitusjoner	16 947	1 193	13 251	5 292	13 957
Innskudd i private banker	0	0	0	0	0
Sertifikater og ihendehaverobligasjoner utstedt av private banker	0	0	0	0	0
Utlån til private banker	17 411	1 689	13 734	5 660	14 267
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	109	77	90	192	250
Avsetning tap på utlån til banker	-573	-573	-573	-560	-560
Fordringer på statsforvaltningen	30 749	17 968	17 268	14 245	14 899
Ihendehaverobligasjoner	7 399	10 388	10 284	9 778	9 776
Andre verdipapirer	21 853	6 715	6 453	3 913	4 669
Andre fordringer	1 497	865	531	554	454
Fordringer på andre norske sektorer	1 108	985	1 110	1 034	1 250
Verdipapirer og utlån	631	631	611	616	627
Andre fordringer	477	354	499	418	623
Varebeholdning produksjonbedrifter	140	145	145	112	111
Varige driftsmidler	0	28	33	2 364	2 359
Kursreguleringer	0	8 987	8 399	-	179
Kostnader	-	4 001	4 895	-	455
Elendeler i alt	210 632	187 793	195 764	176 912	188 001
Gjeld til utlandet	12 384	11 944	10 103	13 005	10 405
NOK-gjeld til IMF	7 012	6 657	6 631	6 577	6 490
Annen gjeld til utlandet	5 372	5 287	3 472	6 428	3 915
Sedler og mynt i omlop	38 003	39 034	37 228	40 454	38 466
Innenlandske innskudd	111 479	77 294	86 522	90 874	105 166
Statskassen	100 848	64 850	76 295	82 624	90 055
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	5 976	3 766	4 687	4 825	5 011
Private banker	695	6 048	3 887	1 102	8 494
Andre finansinstitusjoner	3 501	1 886	1 504	2 149	1 456
Andre norske sektorer	459	744	149	174	150
Påløpne, ikke forfalte renter til statskassen	0	2 726	3 364	0	553
Annen innenlandsk gjeld	393	288	251	486	466
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 732	1 668	1 673	1 662	1 641
Fond	46 641	46 641	46 641	30 431	30 431
Kursreguleringer¹⁾	0	0	0	-	-
Inntekter	-	8 198	9 982	-	873
Gjeld og egenkapital i alt	210 632	187 793	188 153	176 912	188 001

Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:

Valuta solgt på levering	1 468
Valuta kjøpt på levering	1 370
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS ..	399
Futures solgt	0
Futures kjøpt	1 693

Merk: Verdipapirporteføljen er vurdert til laveste verdi av markedsverdi og gjennomsnittlig anskaffelsesverdi.

Verdipapirinstrumentene vedrørende gjenkjøpsavtaler blir presentert på gjeldssiden under annen gjeld til utlandet. På eiendels-siden blir motsvarende beløp fra og med balanseoppstillingen pr.30.06.94 flyttet fra internasjonale reserver og presentert under andre fordringer på utlandet. For desember beløper gjenkjøpsavtaler seg til 5 742 mill. kr. For januar beløper gjenkjøpsavtaler seg til 3 253 mill.kr.

Norges Bank har fra og med januar 1994 innført aktivering av nyanskaffede varige driftsmidler. Tilhørende avskrivninger blir kostnadsført månedlig.

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

	31/12 1993	30/9 1994	31/10 1994	30/11 1994	31/12 1994
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 978	2 970	2 512	2 494	2 643
Reserveposisjon i IMF	4 395	4 328	4 011	4 387	4 370
Lån til IMF	395	616	602	618	653
Bankinnskudd i utlandet	8 852	10 448	5 871	4 936	3 506
Utenlandske statskasseveksler	23 510	19 126	19 960	18 502	17 195
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	80 983	76 097	79 835	88 453	88 599
Utlån utenlandske banker	30 220	26 697	28 140	18 709	21 068
Opptjente, ikke forfalte renter	3 033	2 507	2 406	2 673	3 202
Totalt	154 651	143 074	143 622	141 057	141 521

Kilde: Norges Bank

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

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	30/11 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	739	941	697	1 004	725
Sertifikater	11 846	9 768	12 213	14 024	13 702
Stats- og statsbankobligasjoner	9 487	10 342	12 390	10 624	9 748
Andre ihendehaverobligasjoner	3 960	4 921	5 655	5 843	5 718
Utlån til statsforvaltningen	43 773	59 133	42 219	52 397	54 833
Utlån til publikum	17 444	20 516	22 823	23 685	25 118
Andre eiendeler	3 522	2 287	1 948	1 723	2 754
Eiendeler i alt	90 771	107 908	97 945	109 300	113 323
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	26 663	42 148	24 818	37 734	42 772
Publikum	55 404	54 997	56 479	55 887	53 982
Andre sektorer	5 004	4 430	8 544	7 826	6 857
Annen gjeld og egenkapital	3 700	6 333	8 104	7 853	9 712
Gjeld og egenkapital i alt	90 771	107 908	97 945	109 300	113 323

Merk: F.o.m. 1993 publiseres ikke separate tall for Norges Postbank.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	30/11 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 386	5 990	6 168	7 239	5 514
Utlån i alt	185 365	183 572	181 898	181 829	183 296
Herav:					
Til publikum	180 828	178 019	175 064	176 035	176 149
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre eiendeler	15 110	15 327	12 120	14 612	15 566
Eiendeler i alt	219 402	208 430	203 727	207 221	207 944
Ihendehaverobligasjonslån	23 831	20 411	19 420	18 682	18 268
Herav:					
I norske kroner	21 391	18 421	17 510	16 776	16 376
I utenlandsk valuta	2 440	1 990	1 910	1 906	1 892
Andre lån	160 908	157 346	156 981	155 482	153 439
Herav:					
Statskassen	159 596	156 053	155 887	154 400	152 347
Annen gjeld m.v.	12 430	17 878	15 410	13 730	10 416
Aksjekapital, fond	12 233	12 795	11 916	19 327	25 376
Gjeld og egenkapital i alt	209 402	208 430	203 727	207 221	207 944

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning	2 584	2 647	2 974	2 834	2 837
Innskudd i Norges Bank, Postgiro og Norges Postbank	1 026	8 556	16 798	6 459	1 630
Innskudd i forretnings- og sparebanker	6 239	8 794	9 545	8 116	7 124
Innskudd i utenlandske banker	17 472	19 877	20 781	24 319	20 102
Stats sertifikater	7 393	6 344	7 553	11 619	9 887
Andre sertifikater	2 658	3 585	3 672	6 043	6 258
Stats- og statsbankobligasjoner	25 677	25 827	21 237	19 330	18 510
Andre ihendehaverobligasjoner	23 087	22 150	17 924	15 642	14 983
Lån til utlandet	24 560	23 200	21 493	22 137	22 218
Utlån til publikum	431 979	433 225	437 546	440 491	452 009
Herav:					
I utenlandsk valuta	37 469	34 607	32 876	30 204	31 103
Utlån til private finansinstitusjoner	12 155	14 941	16 140	14 296	12 138
Andre eiendeler ¹⁾	31 513	34 966	34 832	37 819	34 367
Eiendeler i alt	586 343	604 112	610 674	609 105	602 063
Innskudd fra publikum	366 098	368 763	373 252	375 259	382 226
Herav:					
I utenlandsk valuta	17 702	18 717	17 450	18 310	18 389
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	6 871	9 603	10 263	10 039	9 209
Innskudd fra private finansinstitusjoner	18 097	25 217	28 100	22 082	21 075
Innskudd fra stats- og trygdeforvalt. og statsbanker m.v. ²⁾	7 823	8 356	7 802	9 059	10 005
Innlån i form av banksertifikater	2 980	5 606	6 927	8 885	6 019
Lån og innskudd fra Norges Bank	16 997	2 093	1 605	1 254	5 219
Lån og innskudd fra utlandet	42 647	48 153	46 259	46 465	37 448
Annen gjeld	89 354	96 066	92 929	90 823	84 643
Aksje-/grunnfondskapital	14 182	17 709	18 280	18 300	18 674
Avsetninger, fond etc.	16 676	20 278	20 891	20 836	20 409
Nettoinntekt	4 618	2 268	4 366	6 103	7 136
Gjeld og egenkapital i alt	586 343	604 112	610 674	609 105	602 063
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	50 078	50 016	46 277	51 131	47 947
Gjeld overfor utlandet	72 264	76 940	72 170	70 098	61 308

¹⁾ Omfatter uspesifiserte tapsavsetninger (negative tall)

²⁾ Omfatter også Postgiro og Norges Postbank

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	9 873	10 275	8 970	10 290	9 884
Foretak ¹⁾	140 062	142 241	143 086	140 320	142 550
Husholdninger ²⁾	282 044	280 709	285 490	289 881	299 575
Utlån til publikum i alt	431 979	433 225	437 546	440 491	452 009
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	26 540	26 367	29 493	27 014	30 683
Foretak ¹⁾	106 912	104 920	100 223	106 686	113 253
Husholdninger ²⁾	232 646	237 476	243 536	241 559	238 290
Innskudd fra publikum i alt	366 098	368 763	373 252	375 259	382 226

¹⁾ Omfatter private selskap med begrenset ansvar m.v. og statsforetak.

²⁾ Omfatter private foretak, personlig næringsdrivende og lønnstakere m.v.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	30/9 1993	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 085	2 922	6 021	5 962	6 113
Sertifikater	13 573	5 751	5 958	6 947	7 020
Stats- og statsbankobligasjoner	3 513	2 558	1 998	1 699	1 484
Andre ihendehaverobligasjoner	9 091	9 908	10 274	12 705	12 554
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	1 147	900	1 552	611	611
Publikum	76 452	73 081	70 804	68 558	65 160
Andre	9 450	10 127	10 284	9 375	8 535
Andre eiendeler	3 893	4 158	6 011	3 545	3 872
Eiendeler i alt	121 204	109 405	112 902	109 402	105 349
Sertifikater	12 669	6 657	7 229	6 947	7 020
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	44 383	43 048	46 032	42 305	38 695
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ¹⁾	26 984	27 766	27 919	27 181	24 983
Andre innlån	20 544	16 702	16 096	16 105	13 451
Egenkapital	7 972	8 122	8 788	8 064	7 929
Annen gjeld	8 652	7 110	6 838	8 800	13 279
Sum gjeld og egenkapital	121 204	109 405	112 902	109 402	105 349

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	30/9 1993	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	556	736	699	737	678
Sertifikater	6	12	12	19	31
Ihendehaverobligasjoner	5	0	13	12	12
Utlån ¹⁾ (brutto)	21 748	23 056	23 581	25 684	26 684
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	17 514	18 535	19 082	21 573	22 541
Utlån til andre sektorer (netto)	733	726	877	451	448
Andre eiendeler ²⁾	-700	-591	-477	-410	-411
Eiendeler i alt	21 615	23 213	23 828	26 042	26 994
Sertifikater	1 185	1 210	1 660	1 980	1 736
Ihendehaverobligasjonslån	0	0	0	0	0
Lån fra andre enn banker	7 128	9 584	9 445	9 417	10 349
Lån fra banker	6 858	5 614	5 860	7 127	7 307
Annen gjeld m.v.	3 103	3 426	3 353	3 760	3 241
Kapital, fond	3 341	3 379	3 510	3 759	3 764
Gjeld og egenkapital i alt	21 615	23 213	23 828	26 042	26 994

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ Omfatter spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1993	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 644	5 877	9 365	11 871	9 263
Norske sertifikater	7 519	6 486	6 310	6 853	14 114
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	-	-	-	-	-
Norske ihendehaverobligasjoner	61 347	67 726	69 894	74 523	73 630
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	22 792	21 404	21 862	7 704	10 265
Norske aksjer	15 231	17 732	17 960	21 220	18 731
Utenlandske aksjer	3 415	4 253	4 403	3 171	3 333
Utlån til publikum	68 467	66 558	64 958	64 958	64 107
Utlån til andre sektorer	1 606	1 548	1 482	1 333	1 346
Andre spesifiserte eiendeler	17 093	17 703	18 159	24 138	20 934
Eiendeler i alt	201 114	209 287	214 393	215 771	215 723

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 999	3 085	3 422	2 874	4 062
Norske ihendehaverobligasjoner	26 611	27 709	28 603	29 020	30 336
Utlån til publikum	7 450	7 282	7 090	6 832	6 213
Andre spesifiserte eiendeler	6 899	7 940	8 002	8 877	8 362
Eiendeler i alt	44 959	46 016	47 117	47 603	48 973

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 11. Skadeforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1993	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994
Kassebeholdning og bankinnskudd	7 008	8 260	8 830	9 851	9 105
Norske sertifikater	3 843	4 116	5 024	4 915	6 058
Utenlandske sertifikater	105	1	128	554	248
Norske ihendehaverobligasjoner	15 054	14 325	14 839	14 394	14 497
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	6 518	7 386	7 239	5 799	5 941
Norske aksjer	5 897	6 466	6 862	7 523	7 536
Utenlandske aksjer	3 011	3 414	3 649	3 549	3 441
Utlån til publikum	4 822	4 450	4 169	4 169	4 333
Utlån til andre sektorer	796	597	571	221	208
Andre spesifiserte eiendeler	14 349	15 112	16 741	15 818	14 489
Eiendeler i alt	61 403	64 127	68 052	66 793	65 856

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 12a. Verdipapirfond¹⁾. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994
Bankinnskudd	2 008	1 771	2 435	2 658	1 720
Stats- og statsbanksertifikater	229	1 356	859	1 867	2 274
Andre norske sertifikater	1 019	3 396	4 181	5 726	5 549
Utenlandske sertifikater	6	0	0	0	0
Stats- og statsbankobligasjoner	1 983	5 705	4 550	3 732	3 555
Andre norske obligasjoner	4 454	10 655	11 152	8 864	7 982
Utenlandske obligasjoner	56	673	794	788	778
Norske aksjer	4 968	10 604	11 633	10 750	10 215
Utenlandske aksjer	875	1 127	1 948	1 822	1 930
Andre eiendeler	534	1 378	1 405	1 481	1 378
Eiendeler i alt	16 132	36 665	38 957	37 688	35 381

¹⁾ Aksje-, obligasjons- og pengemarkedsfond m.v.

Kilde: Norges Bank og SSB

Tabell 12b. Andelskapital i verdipapirfond. Sektorfordelt (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/12 1993	30/9 1994	31/12 1994 ²⁾			
				Totalt	Aksjefond ¹⁾	Obligasjons- fond	Pengemarkeds- fond
Norske banker	573	380	326	339	72	149	118
Øvrige finansinstitusjoner	1 604	3 727	3 429	2 683	1 013	1 355	315
Kommuneforvaltning og -foretak	780	925	686	597	9	555	33
Øvrige foretak	4 720	14 116	14 072	14 915	3 206	5 363	6 346
Husholdninger	8 026	17 422	16 212	17 355	10 495	2 675	4 185
Utlandet	69	208	278	281	248	26	7
Andelskapital i alt	15 772	36 778	35 003	36 170	15 043	10 123	11 004

¹⁾ Aksje-, kombinasjons- og internasjonale fond

²⁾ Forelopige tall

Kilde: Norges Bank

Verdipapirstatistikk

Tabell 13. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	30/12 1994
Stats- og trygdeforvaltningen	19 486	19 500	22 059	42 058	58 910
Offentlige finansinstitusjoner	10	3	8	103	314
Private banker og sikringsfond	2 259	1 301	1 537	1 749	2 417
Forsikringsselskaper m.v.	18 288	17 379	15 586	24 735	25 631
Øvrige finansinstitusjoner	696	357	230	401	341
Kommuneforvaltning og -foretak	62	222	175	88	125
Statlig eide foretak m.v.	4 184	6 294	7 354	4 905	5 029
Verdipapirfond ¹⁾	5 611	5 642	4 914	10 657	11 478
Øvrige ikke-finansielle foretak	47 185	36 680	30 978	49 580	50 847
Husholdninger	22 907	18 870	16 648	27 329	27 270
Utlandet	45 273	42 156	37 470	62 793	77 945
Ufordelt	645	315	1	122	3
I alt	166 607	148 719	136 961	224 519	260 312

¹⁾ Aksje-, obligasjons- og rentefond m.v.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Aksjekapital registrert i VPS fordelt på utstedersektorer, samt sparebankers grunnfondskapital registrert i VPS. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994
Sparebanker	810	837	803	2 495	5 193
Forretningsbanker	7 286	7 840	6 587	8 393	12 563
Forsikringselskaper	545	729	783	883	956
Andre finansinstitusjoner	870	1 042	1 689	1 822	400
Statlig eide foretak	4 678	4 737	4 737	5 155	5 329
Private selskaper med begrenset ansvar (aksjeselskaper)	22 478	24 274	21 949	22 431	25 216
Utlandet	24	24	24	653	1 615
Ufordelt	0	0	0	10	0
I alt	36 691	39 483	36 573	41 841	51 271

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 15. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS.²⁾ Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

1. – 4. kvartal 1994	Kjøper -/selgersektor									I alt ³⁾
	Sentral- myndig- hetene ¹⁾	Private banker og sikr.fond	Forsik- ringssel. m.v.	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	
Utstedersektorer										
Forretningsbanker	2 970	8	306	19	4	239	218	908	74	4 745
Forsikringselskaper	2	33	-51	-1	0	47	29	28	13	100
Andre finansinstitusjoner	20	478	74	-6	-1	-332	-166	-154	-1	-88
Statlig eide foretak	221	2 190	450	2	3	-235	-58	1 741	119	4 433
Private selskaper med begrenset ansvar	1 763	342	-1 304	-59	9	-3 396	-1 872	7 185	1 203	3 871
Utlandet	0	75	57	0	0	5	55	795	145	1 131
Ufordelt	0	2	53	3	0	54	3	5	1	119
I alt	4 977	3 127	-416	-42	15	-3 618	-1 792	10 506	1 556	14 312

¹⁾ Stats- og trygdeforvaltningen, samt offentlige finansinstitusjoner.

²⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

³⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 16. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt på eiersektorer.
Markedsverdi (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994
Stats- og trygdeforvaltningen	45 828	46 944	49 612	42 870	40 539
Norges Bank	11 422	5 533	7 312	7 590	9 753
Postgiro og Norges Postbank	5 804	5 324	6 042	14 693	15 352
Statsbanker	397	125	758	4 907	4 455
Private banker og sikringsfond	59 278	46 799	45 441	56 265	47 257
Forsikringsselskaper m.v.	85 796	86 347	87 789	115 962	119 405
Øvrige finansinstitusjoner	28 097	26 956	18 132	28 014	19 152
Kommuneforvaltning og -foretak	2 458	3 205	4 476	5 806	6 216
Statlig eide foretak m.v.	2 725	910	941	3 308	2 420
Verdipapirfond ¹⁾	3 609	5 166	5 680	16 317	11 507
Øvrige ikke-finansielle foretak	20 357	18 538	19 400	27 111	21 803
Husholdninger	9 199	9 277	8 479	7 783	8 052
Utllandet	21 521	24 036	12 903	10 562	8 570
Ufordelt	30	44	0	68	49
I alt	296 520	279 204	266 964	341 256	314 530

!) Aksje-, obligasjons- og rentefond m.v.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 17. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS, fordelt på låntakersektor.
Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	31/12 1993	31/12 1994
Statsforvaltningen	77 433	69 759	78 034	98 439	110 839
Statsbanker	18 754	18 306	20 909	21 978	17 724
Private banker	6 297	11 034	37 213	51 426	54 790
Private kredittforetak	135 142	115 768	68 331	62 122	53 029
Andre finansinstitusjoner	1 811	1 795	2 055	2 072	1 568
Kommuneforvaltning og -foretak	34 917	38 007	39 545	44 843	43 628
Statlig eide foretak m.v.	5 085	6 016	6 453	7 896	8 026
Øvrige ikke-finansielle foretak	9 918	11 230	11 156	15 103	16 333
Husholdninger	310	320	306	96	840
Utllandet	1 229	1 390	1 390	540	1 040
Ufordelt	0	0	0	921	0
I alt	290 896	273 623	265 390	305 438	307 818

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndsmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS.²⁾ Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

Låntakersektor	Eiersektor									
	Sentral- myndig- hetene ¹⁾	Private banker og sikr. fond	Forsik- rings- sel. m.v.	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	I alt ³⁾
Statsforvaltningen	3 094	-1 009	10 790	-1 051	640	-1 671	978	545	462	12 776
Statsbanker	-119	-2 457	-1 701	-75	-10	257	-28	-138	49	-4 223
Private banker	3 676	1 258	1 304	-681	-334	-1 572	53	-328	209	3 584
Private kredittforetak	-72	-2 021	1 287	-4 307	-67	-2 500	-213	-1 346	155	-9 084
Andre finansinstitusjoner	0	17	-46	-122	-23	-157	-72	-32	11	-424
Kommuneforvaltning og -foretak	-355	-143	151	-148	630	-1 197	-71	-62	191	-1 003
Stallig eide foretak m.v.	-57	-222	87	93	-19	-245	12	-83	36	-400
Øvrige ikk-finansielle foretak	581	-14	611	272	-46	-438	35	-169	48	880
Husholdninger	39	69	282	-0	6	-498	42	-0	0	-60
Utlandet	0	37	244	0	0	83	-1	132	5	500
Ufordelt	0	-0	-4	0	0	-0	-0	0	0	-4
I alt	6 787	-4 486	13 006	-6 020	777	-7 939	734	-1 482	1 165	2 543

¹⁾ Stats- og trygdeforvaltningen, samt offentlige finansinstitusjoner.

²⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

³⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 19. Beholdning av sertifikater lagt ut i Norge fordelt på eiersektorer. (Mill. kroner)

	30/9 1993	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994
Stats- og trygdeforvaltningen	170	612	317	815	610
Norges Bank	19 235	21 803	9 082	6 039	6 715
Postgiro og Norges Postbank	15 498	11 846	9 768	12 213	14 024
Statsbanker	0	0	0	0	215
Forretningsbanker	7 808	6 774	6 615	8 728	12 365
Sparebanker	3758	3 363	3 271	2 473	5 297
Private kredittforetak	6 196	3 370	3 209	2 093	1 799
Private finansieringsselskaper	6	12	12	19	31
Livsforsikringselskaper	7 519	6 486	6 310	6 853	14 114
Skadeforsikringselskaper	3 843	4 116	5 024	4 915	6 028
Andre sektorer ¹⁾	13 039	13 299	11 081	13 871	14 696
Sum, pålydende verdi	77 071	71 681	54 689	58 019	75 894

¹⁾ Tallene ovenfor er hentet fra institusjonenes balanseoppgaver, mens denne posten er residualbestemt og innholder derfor også eventuelle forskjeller mellom bokført og pålydende verdi.

²⁾ Anslag.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 20. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Statssertifikater	50 478	29 116	25 000	39 000	39 000
Banksertifikater	2 665	5 360	7 070	8 555	6 195
Kreditsertifikater	6 695	5 120	5 635	9 429	7 104
Finanssertifikater	1 350	1 730	1 985	1 836	2 546
Lånesertifikater	10 480	13 363	18 329	17 074	20 386
Herav utstedt av:					
Statsbanker	7 628	10 323	12 421	11 818	14 314
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	1 307	1 692	2 440	2 203	2 064
Statsforetak	200	200	200	300	0
Andre foretak ¹⁾	1 358	1 148	3 268	2 653	3 608
Utlendet	0	0	0	100	400
I alt	71 681	54 689	58 019	75 894	75 231

¹⁾ Inkl. forfalte, ikke nedbetalte sertifikater

Kilde: Norges Bank

Kreditt- og likviditetsutvikling

Tabell 21. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 1994
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikringselskaper	1,6	1,5	1,4	1,3	1,1
Forretningsbanker	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6
Sparebanker	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4
Lån med garanti	2,5	2,4	2,2	2,1	2,2
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	1,7	1,3	1,5	1,5	1,5
Bank	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1
Markedslån i alt	4,5	3,9	3,9	3,8	3,8

Kilde: Norges Bank

Tabell 22. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall ved utgangen av perioden Milliarder kroner			Vekst siste 12 måneder Prosent			3-måneders vekst, årlig rate Prosent	
	K1	K3	M2	K1	K3	M2	K1	M2
1989								
Desember 1989	817,7	1 100,3	429,6	5,7	7,6	7,5		
1990								
Desember 1990	843,8	1 111,6	453,4	3,1	3,9	6,0		
1991								
Desember 1991	830,0	1 096,8	500,1	-1,6	-1,5	10,6		
1992								
Desember 1992	818,6	1 095,3	535,9	-1,4	-1,0	7,3	-1,7	5,1
1993								
Januar 1993	817,3	1 095,8	532,8	-1,5	-1,2	6,6	0,3	5,9
Februar 1993	815,8	1 094,4	535,9	-1,7	-1,4	5,7	1,1	8,2
Mars 1993	814,0	1 091,1	530,3	-1,8	-1,3	6,9	0,2	3,5
April 1993	815,2	1 093,0	538,4	-1,3	-0,3	7,0	-1,0	2,7
Mai 1993	816,7	1 095,7	542,5	-0,9	-0,5	6,4	-0,9	1,7
Juni 1993	817,4	1 106,8	544,7	-0,5	0,1	5,6	0,3	6,8
Juli 1993	816,4	1 110,4	548,6	-0,3	-0,1	5,2	0,9	8,0
August 1993	816,3	1 104,1	545,9	-0,4	-0,6	4,2	0,7	7,1
September 1993	814,5	1 095,5	548,2	-0,4	-0,5	4,8	-0,3	4,3
Oktober 1993	816,0	1 102,7	543,9	0,5	0,1	3,7	-0,6	0,5
November 1993	815,8	1 102,8	542,7	0,0	-0,3	3,2	-0,6	-1,1
Desember 1993	813,7	1 098,9	538,0	-0,6	-0,6	0,5	-0,3	-4,3
1994								
Januar 1994	818,7	1 101,8	543,8	0,2	-0,3	2,1	0,2	-3,3
Februar 1994	817,6	1 097,1	543,6	0,2	-0,3	1,4	0,6	-2,3
Mars 1994	823,5	1 098,9	557,2	1,1	0,5	5,1	2,4	5,0
April 1994	825,4	1 100,3	563,3	1,2	-0,0	4,6	3,0	10,1
Mai 1994	828,0	1 099,8	569,9	1,4	0,2	5,0	4,5	17,0
Juni 1994	833,8	1 096,3	577,1	2,0	-0,3	5,9	4,6	16,9
Juli 1994	834,7	1 091,9	585,0	2,2	0,2	6,6	5,0	17,4
August 1994	835,9	1 090,9	588,3	2,4	0,7	7,7	4,5	15,0
September 1994	836,9	1 096,0	592,8	2,7	1,5	8,2	3,3	13,7
Oktober 1994	840,9	1 092,6	584,2	3,0	1,3	7,4	2,8	7,9
November 1994	843,8	1 098,6	583,4	3,4	1,9	7,5	2,8	2,3
Desember 1994	840,3	...	571,3	3,3	...	6,2	2,8	-6,0

K1 = Kredittindikator. Innenlandsk kreditt, dvs. publikums innenlandske bruttogjeld; sesongjusterte tall.

K3 = Samlet kredittvolum, dvs. sum av publikums innenlandske bruttogjeld og gjeld til utlandet; faktiske tall.

M2 = Pengemengde; sesongjusterte tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 23. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1992		1993		1994	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Private banker, Norges Postbank og Postgiro	12 412	3,2	12 986	3,3	29 195	7,1
Statsbanker ²⁾	11 105	6,5	-4 301	-2,4	-3 044	-1,7
Private finansieringsselskaper	-2 270	-11,6	1 290	7,4	5 121	27,5
Skadeforsikringselskaper	1 775	40,5	-1 787	-29,0	-39	-0,9
Livsforsikringselskaper og pensjonskasser	6 538	8,8	-7 036	-8,7	-5 426	-7,3
Private kredittforetak	-35 871	-34,5	-12 170	-17,8	-2 516	-4,5
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	-1 741	-2,7	8 811	14,3	4 294	6,1
Markedslån	-3 900	-34,2	-3 000	-40,0	-700	-15,6
Annen kreditt	24	3,8	-25	-3,8	-30	-4,8
Sum ⁴⁾	-11 928	-1,4	-5 232	-0,6	26 855	3,3

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

³⁾ Korrigeret for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

⁴⁾ Svarer til endringer i Norges Banks kredittindikator. Faktiske tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 24 a. Endringer i pengemengden etter kilde. (I mrd. kroner og i prosent av pengemengden ved inngangen til perioden)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1992		1993		1/1-30/11			
	Beløp	%	Beløp	%	1993		1994	
					Beløp	%	Beløp	%
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	69,1	13,5	71,2	13,0	46,3	8,5	41,2	7,5
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾	13,3	2,6	-33,6	-6,1	-31,9	-5,8	-13,2	-2,4
Herav:								
Statsbankenes utlånsøkning	10,4	2,0	-4,2	-0,8	-1,6	-0,3	-4,7	-0,9
Forretnings- og sparebankenes kreditttilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	-33,0	-6,4	-21,4	-3,9	-33,9	-6,2	10,2	1,8
Herav:								
Økning i utlån i valuta	-13,4	-2,6	-12,0	-2,2	-9,5	-1,7	-4,4	-0,8
Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-0,4	-0,1	-1,2	-0,2	-0,7	-0,1	0,2	0,0
Publikums netto valutasalg til bankene ³⁾	-2,4	-0,5	1,8	0,3	8,2	1,5	-6,8	-1,2
Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-9,2	-1,8	-14,0	-2,6	0,1	0,0	-6,2	-1,1
Endring i pengemengden i alt	37,4	7,3	2,8	0,5	-11,9	-2,1	25,4	4,6
Memo: Oljeskatter	25,5				25,4	4,7	23,5	4,3

Fotnoter står under tabell 24 b.

Tabell 24 b. Sammensetningen av pengemengden (Mill. kroner)

Faktiske beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kredittmidler	Sum	Tidsinnskudd ⁴⁾	Penge- mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i pengemengden i alt	
							Beløp	%
1989	29 203	188 362	60 230	277 795	157 206	435 001	30 537	7,5
1990	30 120	211 011	65 800	306 931	153 966	460 897	25 896	6,0
1991	31 838	228 906	67 093	327 837	181 976	509 813	48 916	10,6
1992	32 453	255 496	68 090	356 038	191 198	547 236	37 423	7,3
1993								
Juli	30 744	261 684	68 427	360 855	176 191	537 046	26 627	5,2
August	30 817	266 618	67 571	364 006	177 084	541 090	21 561	4,2
September	32 536	268 851	69 560	370 947	171 720	542 667	25 017	4,8
Oktober	31 614	271 755	69 582	372 951	171 611	544 562	19 662	3,7
November	32 232	266 470	70 649	369 351	166 063	535 414	16 813	3,2
Desember	35 741	268 702	73 115	377 558	172 507	550 065	2 829	0,5
1994								
Januar	34 488	274 401	71 020	379 909	174 842	554 751	11 245	2,1
Februar	34 149	279 053	72 079	385 281	175 185	560 466	7 961	1,4
Mars	33 813	277 184	71 811	382 808	177 837	560 645	27 085	5,1
April	33 358	274 331	71 843	379 532	179 951	559 483	24 414	4,6
Mai	33 316	276 204	71 460	380 980	174 700	555 680	26 596	5,0
Juni	35 534	287 902	75 832	399 268	179 209	578 477	32 344	5,9
Juli	34 644	281 481	79 452	395 577	176 992	572 569	35 523	6,6
August	33 839	283 102	83 859	400 800	182 156	582 956	41 866	7,7
September	36 561	282 738	84 584	403 883	183 084	586 967	44 300	8,2
Oktober	34 760	284 086	82 568	401 414	183 362	584 776	40 214	7,4
November	34 991	273 295	82 556	390 842	184 589	575 431	40 017	7,5
Desember	37 957	280 143	83 070	401 170	183 239	584 409	34 344	6,2

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

Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innstående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens netto renter og stønader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av konto-lån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i

²⁾ Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner og finans-, kreditt- og låneserifikater (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og kreditttilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

³⁾ Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter.

⁴⁾ Ekskl. banksparing med skattefradrag (SMS og BSU), inkl. banksertifikater.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 25. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter (Milliarder kroner)

	Finansinvesteringer			Finansinvesteringer		Beholdning	
	Året			1.-3. kvartal		pr. 31/12	pr. 30/9
	1991	1992	1993	1993	1994	1993	1994
Bankinnskudd m.v. ¹⁾	2,6	14,8	4,6	2,4	9,7	314,8	324,5
Obligasjoner m.v. ²⁾	-0,6	-1,2	-0,7	-0,1	0,0	10,6	9,9
Aksjer m.v. ³⁾	0,3	-2,4	5,4	4,0	-2,0	71,9	68,3
Forsikringskrav	18,4	19,0	16,8	8,7	15,3	253,1	263,9
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	3,2	-1,3	-2,0	-3,1	-2,3	58,5	56,2
Fordringer i alt	23,9	29,0	24,0	11,9	20,7	708,9	722,9
Lån i forretnings- og sparebanker	0,2	3,5	11,1	-2,9	8,1	282,3	290,1
Lån i offentlige banker	10,1	8,1	-2,8	-4,2	1,7	111,2	112,6
Lån i private kreditforetak og finansieringsselskaper	-11,8	-18,0	-2,1	-2,0	1,0	43,4	44,4
Lån i forsikringselskaper	7,6	3,4	-5,9	-4,1	-2,4	50,0	47,7
Annen gjeld ⁵⁾	-4,5	3,3	-2,9	2,4	3,5	64,8	68,2
Gjeld i alt	1,6	0,3	-2,6	-10,8	11,9	551,7	562,9
Netto	22,3	28,7	26,7	22,6	8,8	157,3	159,9

¹⁾ Sedler og skillemynt, bankinnskudd og innlån til finansieringsselskaper.

²⁾ Ihendehaverobligasjoner, spareobligasjoner, premieobligasjoner, sertifikater og statskasseveksler.

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

⁴⁾ Utlån, pålopte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav, skattefordringer og leieboerinnskudd.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og pålopte, ikke betalte renter.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 26. Pengemarkedets likviditet. Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning-	1/1-31/12		1/1-31/1	
	1993	1994	1994	1995
Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	30 012	48 371	6 704	-1 798
Stats- og statsbankpapirer	-38 497	-29 629	1 012	-10 525
Valutamarkedet	51 027	-1 771	1 298	3 533
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	-3 522	-2 455	1 321	1 940
Norges Banks andre transaksjoner ¹⁾ (anslag)	3 602	-1 934	14	5 357
D-lån	-10 180	-2 982	3 432	-192
F-lån	-10 108	-8 066	-2 263	9 110
Annen sentralbankfinansiering	-23 922	-1 393	-65	-64
Reserver i alt	-1 588	441	4 589	7 361
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	-1 045	1 075	4 589	8 495
Statskasseveksler	0	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	-543	-643	0	-1 139

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

Kilde: Norges Bank

Rentestatistikk

Tabell 27. Nominelle rentesatser i norske kroner. Gjennomsnitt (Prosent p.a.)

	1 måned		3 måneder		12 måneder		Renter på bankenes dagslån i Norges Bank	Renter på bankenes folioinnskudd i Norges Bank
	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR		
1994								
Februar	5,2	5,1	5,2	5,1	5,2	5,0	6,8	4,8
Mars	5,4	5,3	5,4	5,2	5,4	5,3	6,8	4,8
April	5,6	5,4	5,6	5,5	5,7	5,7	6,8	4,8
Mai	5,3	5,2	5,3	5,1	5,7	5,6	6,8	4,8
Juni	5,2	5,2	5,5	5,4	6,4	6,3	6,8	4,8
Juli	5,4	5,4	5,6	5,5	6,4	6,4	6,8	4,8
August	5,4	5,4	5,9	5,9	6,8	6,7	6,8	4,8
September	6,1	6,1	6,8	6,7	7,6	7,5	6,8	4,8
Oktober	6,0	5,9	7,0	6,9	7,6	7,6	6,8	4,8
November	6,9	6,9	7,3	7,3	7,6	7,6	6,8	4,8
Desember	6,2	6,2	6,3	6,2	6,7	6,7	6,8	4,8
1995								
Januar	5,5	5,5	5,8	5,8	6,6	6,6	6,8	4,8
Februar	5,2	5,2	5,6	5,5	6,4	6,3	6,8	4,8

Merk: NIDR = Norwegian Interbank Deposit Rate; ren kronerente.
NIBOR = Norwegian Interbank Offered Rate; dannes ved hjelp av valutabytte.

Kilde: Norges Bank

Tabell 28. Kortsiktige rentesatser ¹⁾ for sentrale valutaer i euromarkedet. (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	FIM	FRF	GBP	JPY	SEK	USD	ECU	Rentedifferanse	
										NOK/ECU ²⁾	NOK/DEM
1994											
Februar	5,9	6,3	4,8	6,3	5,2	2,2	7,1	3,5	6,3	-1,3	-0,9
Mars	5,8	6,1	4,7	6,2	5,1	2,3	7,0	3,8	6,2	-1,1	-0,6
April	5,5	6,2	5,1	6,0	5,2	2,3	7,2	4,1	6,1	-0,7	-0,2
Mai	5,1	5,9	5,1	5,6	5,1	2,2	7,0	4,6	5,9	-0,7	-0,1
Juni	5,0	6,1	5,5	5,5	5,1	2,1	7,0	4,6	5,9	-0,4	0,3
Juli	4,9	6,0	5,4	5,6	5,1	2,1	7,5	4,8	5,9	-0,3	0,5
August	4,9	6,5	5,9	5,5	5,5	2,3	7,9	4,9	5,9	-0,1	0,8
September	5,0	6,6	5,5	5,6	5,6	2,3	7,8	5,1	5,9	0,7	1,6
Oktober	5,1	6,4	5,3	5,6	5,9	2,3	8,0	5,6	6,0	0,9	1,6
November	5,1	6,3	5,4	5,6	6,0	2,3	8,0	5,8	6,0	1,3	2,0
Desember	5,3	6,2	5,6	5,9	6,3	2,3	8,0	6,3	6,2	0,0	0,8
1995											
Januar	5,0	6,1	5,8	5,8	6,5	2,3	8,0	6,3	6,2	-0,4	0,6
Februar	5,0	5,9	5,9	6,8	6,7	2,3	7,9	6,2	6,1	-0,6	0,3

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

²⁾ Differansen mellom renten på NOK og teoretisk ECU.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 29. Effektive renter på norske obligasjoner ¹⁾ (Prosent p.a.)

	3 år		5 år		10 år	
	Stat	Privat	Stat	Privat	Stat	Privat
1994						
Februar	4,9	5,3	5,1	5,5	5,5	5,9
Mars	5,3	5,8	5,6	6,2	6,1	6,7
April	5,6	6,1	6,0	6,6	6,6	7,2
Mai	5,8	6,3	6,5	7,1	7,2	7,9
Juni	6,9	7,4	7,6	8,3	8,1	8,9
Juli	6,8	7,4	7,3	8,0	7,7	8,4
August	7,3	7,9	7,8	8,6	8,1	9,0
September	8,0	8,7	8,6	9,4	8,9	9,7
Oktober	8,0	8,5	8,4	9,1	8,7	9,4
November	8,0	8,4	8,4	9,1	8,6	9,3
Desember	7,2	7,6	7,7	8,3	8,0	8,3
1995						
Januar	7,2	7,9	7,8	8,6	8,2	8,8
Februar	7,0	7,6	7,6	8,4	8,0	8,6

¹⁾ Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt. Fra 1.1.93 er rentene beregnet ut fra renten på representative obligasjoner vektet med gjenstående løpetid.

Kilde: Norges Bank

Tabell 30. Effektive renter på statsobligasjoner ¹⁾ i sentrale valutaer. (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	FIM	FFR	GBP	JPY	SEK	USD	ECU	Rentedifferanse	
										NOK/ECU ²⁾	NOK/DEM ³⁾
1994											
Februar	6,0	6,4	6,4	6,0	6,6	3,5	6,8	6,0	6,5	-0,9	-0,4
Mars	6,4	6,8	7,3	6,4	7,4	4,0	7,5	6,6	7,0	-0,8	-0,3
April	6,5	7,2	8,4	6,7	7,8	4,0	8,3	7,1	7,4	-0,5	0,1
Mai	6,6	7,6	8,6	7,0	8,3	3,8	8,6	7,3	7,7	-0,1	0,6
Juni	7,1	8,3	9,6	7,5	8,7	4,3	9,7	7,2	8,3	0,2	1,0
Juli	6,9	8,3	10,0	7,4	8,5	4,3	10,6	7,4	8,8	-0,1	0,8
August	7,2	8,7	10,7	7,6	8,7	4,6	11,3	7,4	8,5	0,1	1,0
September	7,6	9,2	10,6	8,1	9,0	4,6	11,3	7,6	9,0	0,4	1,3
Oktober	7,6	9,0	10,2	8,2	8,9	4,7	11,0	7,9	9,0	0,3	1,1
November	7,6	8,9	10,4	8,1	8,7	4,7	10,9	8,1	8,9	0,3	1,1
Desember	7,6	8,9	10,3	8,0	8,7	4,6	10,7	8,0	8,8	-0,3	0,5
1995											
Januar	7,7	9,2	10,3	8,2	8,9	4,7	10,8	7,9	9,0	-0,3	0,5
Februar	7,5	9,0	10,3	8,0	8,8	4,4	10,5	7,6	8,8	-0,3	0,5

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år. Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differansen mellom effektiv rente på norske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år og teoretisk ECU rente på 10 år.

³⁾ Differansen mellom effektive renter på norske og tyske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år.

Kilde: Norges Bank

Tabell 31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Alle utlån				Utlån ekskl. nullstilte lån ¹⁾			
	Kortsiktige utlån		Mellomlange og lang-siktige utlån	Utlån i alt	Kortsiktige utlån		Mellomlange og lang-siktige utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav kasse-kreditter			I alt	Herav kasse-kreditter		
4. kvartal 1993								
Forretningsbanker	9,1	9,6	8,9	8,9	10,1	10,4	9,2	9,3
Sparebanker	10,3	11,1	8,7	8,8	11,1	11,8	8,8	9,0
Sum banker	9,6	10,1	8,8	8,9	10,5	10,9	9,0	9,2
1. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,7	9,3	8,4	8,5	9,6	9,9	8,7	8,8
Sparebanker	9,8	10,5	8,3	8,5	10,5	11,1	8,5	8,7
Sum banker	9,1	9,7	8,4	8,5	9,9	10,3	8,6	8,8
2. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,4	9,1	7,9	8,1	9,1	9,8	8,1	8,3
Sparebanker	9,6	10,3	8,0	8,1	10,2	10,7	8,1	8,3
Sum banker	8,9	9,5	7,9	8,1	9,5	10,2	8,1	8,3
3. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,7	9,3	7,8	8,0	9,3	10,0	8,0	8,3
Sparebanker	9,7	10,3	7,8	8,0	10,2	10,7	7,9	8,2
Sum banker	9,1	9,7	7,8	8,0	9,7	10,3	8,0	8,2
4. kvartal 1994								
Forretningsbanker	8,9	9,5	8,0	8,2	9,6	10,1	8,2	8,5
Sparebanker	10,0	10,5	8,0	8,2	10,4	10,8	8,1	8,3
Sum banker	9,3	9,9	8,0	8,2	9,9	10,4	8,1	8,4

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 32. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner fra publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	På spesielle vilkår til og med ett år	
4. kvartal 1993				
Forretningsbanker	3,8	5,7	5,6	4,5
Sparebanker	3,9	5,3	5,3	4,4
Sum banker	3,8	5,5	5,4	4,4
1. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,6	4,8	4,8	4,0
Sparebanker	3,6	4,8	4,9	4,0
Sum banker	3,6	4,8	4,9	4,0
2. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,5	4,8	4,9	3,9
Sparebanker	3,4	4,6	4,8	3,8
Sum banker	3,4	4,7	4,8	3,8
3. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,5	5,0	5,1	4,1
Sparebanker	3,5	4,8	5,0	3,9
Sum banker	3,5	4,9	5,0	4,0
4. kvartal 1994				
Forretningsbanker	3,9	5,4	5,5	4,4
Sparebanker	3,7	5,1	5,3	4,2
Sum banker	3,8	5,2	5,4	4,3

Kilde: Norges Bank

Valutakurser

Tabell 39. Den norske kronas internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer.
Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	Industriens effektive kronkurs ¹⁾	1 ECU ²⁾	100 DEM	100 DKK	100 FIM	100 FRF	1 GBP	100 JPY	100 SEK	1 USD
1994										
Februar	107,86	8,3743	431,48	110,66	134,26	126,99	11,084	7,0468	93,87	7,4949
Mars	107,23	8,3833	434,08	110,81	132,83	127,38	10,961	6,9823	92,85	7,3491
April	107,65	8,3894	433,71	110,61	134,13	126,59	10,916	7,1215	93,44	7,3651
Mai	106,70	8,3685	433,44	110,72	132,88	126,59	10,805	6,9343	93,10	7,1833
Juni	106,03	8,3730	434,25	110,78	130,60	127,11	10,790	6,8945	90,65	7,0790
Juli	105,40	8,3871	437,28	111,31	132,02	127,59	10,608	6,9652	88,41	6,8671
August	105,31	8,3937	438,64	110,94	133,52	128,01	10,582	6,8731	88,66	6,8623
September	105,73	8,4061	438,68	111,30	136,94	128,25	10,636	6,8856	90,26	6,8036
Oktober	104,99	8,3457	435,43	111,25	141,61	127,20	10,629	6,7234	91,20	6,6217
November	105,65	8,3674	437,12	111,68	142,58	127,32	10,692	6,8639	91,51	6,7264
Desember	105,52	8,3346	436,07	111,26	141,43	126,62	10,686	6,8440	91,21	6,8552
1995										
Januar	104,54	8,3151	437,36	111,02	141,47	126,50	10,549	6,7207	89,74	6,7014
Februar	104,00	8,2984	439,05	111,23	142,02	126,23	10,363	6,7110	89,30	6,5942

¹⁾ Kursen på norske kroner mot et veid gjennomsnitt av valutaene til våre 16 viktigste handelspartnere. Basiskursene i denne indeksen er valgt slik at indeksverdien 18. oktober 1990 er lik verdien til den daværende kursindeksen. Stigende verdi angir svakere krone. Den enkelte valutas vekt er fastsatt på grunnlag av de ulike lands betydning som konkurrent til norsk industri. Vektene oppdateres årlig.

²⁾ Kronens internasjonale verdi uttrykt ved kroneverdien av den teoretiske (offisielle) ECU, som er en regne- og valutaenhet som beregnes med utgangspunkt i faste valutaenheter. Denne verdien kan avvike fra markedsverdien av ECU (også kalt privat ECU), som er en selvstendig transaksjons- og oppgjørsvaluta.

Kilde: Norges Bank

Tabell 40. Internasjonale kursforhold. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	DEM/USD	DEM/GBP	FRF/DEM	JPY/DEM	JPY/USD
1994					
Februar	1,7368	2,569	3,398	61,248	106,38
Mars	1,6930	2,525	3,408	62,177	105,26
April	1,6982	2,517	3,426	60,903	103,42
Mai	1,6573	2,492	3,424	62,517	103,60
Juni	1,6302	2,484	3,416	62,989	102,68
Juli	1,5704	2,426	3,427	62,787	98,59
August	1,5645	2,412	3,427	63,822	99,85
September	1,5509	2,425	3,421	63,712	98,81
Oktober	1,5207	2,441	3,423	64,764	98,49
November	1,5388	2,4461	3,433	63,689	97,99
Desember	1,5720	2,4506	3,444	63,716	100,16
1995					
Januar	1,5323	2,4120	3,457	65,080	99,71
Februar	1,5020	2,3605	3,478	65,424	98,26

Kilde: Norges Bank

Utenriksøkonomi

Tabell 41. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1992	1993	1994
Varebalansen	53 308	51 115	52 019
Tjenestebalansen	-2 180	-1 768	-2 920
Rente- og stonadsbalansen	-33 174	-34 274	-23 340
A. Driftsbalansen	17 953	15 073	25 760
Herav:			
Skipsfart ¹⁾	15 305	14 681	13 780
Oljevirksomhet ¹⁾	71 844	77 994	90 893
Andre sektorer	-69 196	-77 602	-78 913
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	17 583	7 615	-19 682
Herav:			
Statsforvaltningen	23 742	11 413	-3 901
Kommuneforvaltningen	-1 174	-1 561	-1 806
Statsbanker	-1 429	-2 774	-1 737
Forretnings- og sparebanker	-2 939	-7 523	-3 385
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	-6 293	-450	2 613
Skipsfart	-122	-1 465	-1 794
Oljevirksomhet	1 836	3 445	-4 992
Andre private og statlige foretak	3 962	6 530	-4 680
C. Grunnbalansen (A+B)	35 536	22 688	6 078
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-44 479	34 786	-5 491
Herav:			
Statsforvaltningen	-1 013	-556	-385
Kommuneforvaltningen		1	-1
Statsbanker	1 067	290	-24
Forretnings- og sparebanker	-41 378	31 789	-6 314
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-2 069	-2 008	-2 836
Skipsfart	177	519	9
Oljevirksomhet	14 869	8 200	9 483
Andre private og statlige foretak	4 825	5 699	234
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-20 957	-9 150	-5 657
E. Norges Banks netto kortsiktige kapitaltransaksjoner (C+D)	-8 943	57 473	586
F. Tildelt SDR
G. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet pga. valutakursendringer m.v.	8 297	11 146	-9 185
Endring i Norges Banks netto fordringer (E+F+G)	-646	68 619	-8 599
Herav internasjonale reserver²⁾	3 815	69 080	-13 299

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank

²⁾ Verdipapirinstrumentene vedrørende gjenkjøpsavtaler på eiersiden er flyttet fra internasjonale reserver til andre fordringer på utlandet fra 1994. For 1994 beløper gjenkjøpsavtaler seg til 5 742 mill. kr.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 42. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1992			31/12 1993			31/12 1994		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	5,5	55,8	-50,3	6,3	72,9	-66,6	10,7	71,7	-61,0
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	88,6	10,9	77,7	157,7	12,3	145,4	147,5	13,0	134,5
Postgiro og Norges Postbank	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,1
Statsbanker	1,4	5,1	-3,7	1,2	3,0	-1,8	1,0	2,3	-1,3
Forretnings- og sparebanker	78,7	74,7	4,0	49,5	70,7	-21,2	48,7	62,3	-13,6
Kredittforetak	23,6	35,6	-12,0	24,9	37,6	-12,7	18,8	34,2	-15,4
Finansieringsselskaper	0,2	3,0	-2,8	0,2	2,3	-2,1	-0,0	5,1	-5,1
Forsikringselskaper	31,5	1,4	30,1	31,9	0,9	31,0	39,0	2,0	37,0
Kommuneforvaltning	0,0	5,6	-5,6	0,0	4,6	-4,6	-0,2	3,1	-3,3
Kommuneforetak	0,0	2,4	-2,4	0,0	2,0	-2,0	0,0	1,9	-1,9
Statsforetak	36,2	51,7	-15,5	28,5	51,7	-23,2	31,5	47,9	-16,4
Andre norske sektorer	65,5	150,2	-84,7	66,7	178,4	-111,7	76,5	160,2	-83,7
Uforklart differanse ¹⁾	0,0	0,0	0,0	11,7	0,0	11,7	5,7	0,0	5,7
Alle sektorer	331,5	396,6	-65,1	378,8	436,5	-57,7	379,4	404,0	-24,6

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

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstilling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet/valutastatistikken. Byråets «finanstilling» pr. 31. desember 1993 er innarbeidet. Beløpene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank

Internasjonale kapitalmarkeder

Tabell 43. Endringer i bankenes internasjonale fordringer¹⁾. Milliarder USD

	1991	1992	1993	3. kv. ²⁾		Utestående 30. sept. 1994
				1993	1994	
Total	-48	187	318	168	102	6 908
Av dette vis-a-vis:						
ikke-banker	97	151	172	25	-7	1 989
banker (og ufordelt)	-145	36	147	143	109	4 919

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes det

- utlån over landegrensene i alle valutaer
- utlån til innlendinger i fremmed valuta
- tilsvarende fordringer utenom utlån

²⁾ Endring fra kvartalet for

Kilde BIS

*Tabell 44. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt.
Prosent av samlede internasjonale fordringer.*

	4. kvartal			3. kvartal	
	1991	1992	1993	1993	1994
Amerikanske dollar (USD)	34,4	35,5	34,0	33,2	33,1
Tyske mark (DEM)	10,7	11,1	11,7	11,3	11,2
Sveitsiske franc (CHF)	3,9	3,5	2,9	3,1	3,3
Japanske yen (JPY)	10,5	9,4	9,7	10,4	10,8
Britiske pund (GBP)	3,3	3,1	3,0	2,7	3,0
Franske franc (FRF)	2,7	3,5	3,8	4,1	3,4
Italienske lire (ITL)	1,5	1,4	2,4	1,8	2,5
ECU	2,7	2,7	2,4	2,6	2,3
Ulordelt ¹⁾	30,3	29,8	30,1	30,8	30,4
Totalt i mrd. USD	6 250,6	6 236,3	6 514,3	6 496,7	6 908,0

1) Inkluderer andre valutaer enn de som er med i tabellen, og også fordringer hos banker i andre land enn hjemlandene til de syv valutaene som er spesifiserte.

Kilde: BIS

Tabell 45. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument. Milliarder USD

	1990	1991	1992	1993	1994
Emisjoner av obligasjoner	230	298	334	481	426
– av dette med flytende rente	37	17	44	70	96
Bankutlån	125	116	118	137	202
Annen internasjonal opplåning	7	8	7	8	5
Samlet opplåning	361	421	458	626	635

Kilde: OECD

Tabell 46. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakerland. Prosent av samlet opplåning

	1990	1991	1992	1993	1994
OECD	83,0	81,4	82,7	80,3	84,5
Utviklingsland	7,3	9,4	7,0	10,5	9,7
Øst-Europa	1,3	0,4	0,3	1,0	0,6
Internasjonale institusjoner og andre land	8,4	8,8	10,0	8,2	5,2

Kilde: OECD

Valutahandel

Tabell 47. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner pr. utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. til:	
	Sentralmyndig- hetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Pub- likum	Ut- landet	Sum	Pub- likum	Ut- landet	Pub- likum	Ut- landet
1993 Desember	0,1	15,4	6,7	-27,6	-5,4	34,5	76,5	27,8	104,1
1994 Januar	0,1	17,6	7,9	-23,0	2,6	38,0	70,8	30,1	93,8
Februar	0,0	16,8	8,9	-19,2	6,5	40,6	70,5	31,7	89,7
Mars	0,0	14,1	8,0	-19,6	2,5	40,3	68,7	32,3	88,4
Apri	0,0	18,0	8,9	-19,1	7,8	41,4	64,3	32,5	83,4
Mai	0,0	13,7	9,4	-20,3	2,8	39,0	65,6	29,6	85,9
Juni	0,0	15,2	9,6	-16,7	8,1	36,9	69,5	27,3	86,2
Juli	0,0	15,1	13,3	-20,1	8,3	40,1	65,1	26,8	85,2
August	0,0	15,1	14,5	-20,0	9,6	41,9	71,7	27,3	91,7
September	0,1	13,7	9,8	-19,9	3,7	36,4	76,2	26,6	96,1
Oktober	0,1	12,6	7,6	-19,9	0,4	33,9	84,4	26,3	104,3
November	0,1	15,2	4,3	-23,7	-4,2	35,5	96,0	31,2	119,7
Desember	0,1	10,6	9,3	-26,1	-6,1	37,8	97,4	28,5	123,4

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner

²⁾ Statsforvaltn., trygdeforvaltn. og Norges Bank.

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

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

Tabell 48. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	31/12 1993	31/3 1994	30/6 1994	30/9 1994	31/12 ¹⁾ 1994
Valutaaktiva, spot	103 718	94 835	87 839	92 960	94 001
Valutapassiva, spot	93 949	101 384	96 458	98 269	93 015
1. Spotbalanse, netto	9 769	-6 549	-8 619	-5 309	986
2. Terminbalanse, netto	-5 407	2 519	8 102	3 706	-6 055
3. Opsjonsposisjon mot NOK	-28	2	-103	-101	20
4. Totalposisjon (1+2+3)	4 334	-4 028	-620	-1 704	-5 049

¹⁾ Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank

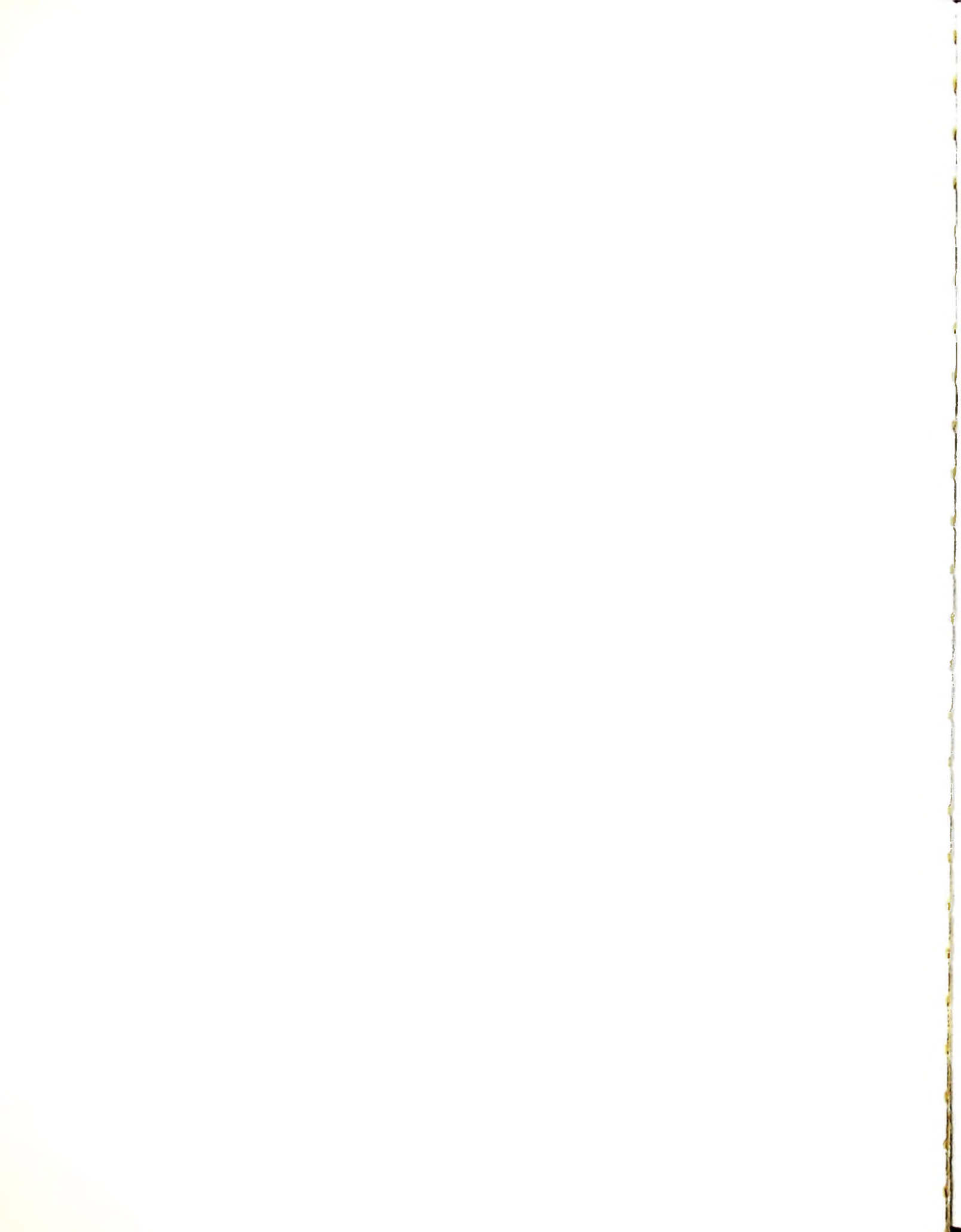
Tabell 49. Motpostene til Norges Banks valutatransaksjoner med bankene. (Milliarder kroner)

	1994												Uke i 1995											
	46	47	48	49	50	51	52	1	2	3	4	5	6	7	8	1-8								
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene	-1	0,00	1,25	-0,61	0,00	0,00	-1,22	-1,57	0,00	-1,43	0,00	0,00	0,00	-4,97	-0,22	-7,15								
1. Spot	-1	-2,00	1,25	-0,61	0,00	0,00	-1,22	-1,57	0,00	-1,43	0,00	0,00	0,00	-4,97	-0,22	-7,15								
2. Termin	0	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00								
Anvendt av bankene til å dekke opp, dvs. motposter:																								
B. Utlendet	-15	0,63	2,75	-4,86	4,17	-0,83	1,03	-2,69	2,11	1,71	-1,19	-0,97	1,85	-5,70	1,31	-5,19								
1. Spot ¹⁾	-11	1,34	-0,48	-1,08	0,71	-0,01	-0,60	-3,32	3,83	-0,08	0,34	0,52	-1,03	0,10	0,50	3,36								
2. Termin ¹⁾	-4	-0,71	3,23	-3,78	3,46	-0,82	1,63	0,63	-1,72	1,79	-1,53	-1,49	2,88	-5,80	0,81	-8,55								
C. Norske sektorer, utenom bankene	16	-3,54	-4,31	4,83	-3,52	3,43	-3,74	2,79	-1,58	-5,15	4,14	0,57	-1,78	1,14	-5,23	8,12								
1. Spot ¹⁾	0	-5,79	-3,38	5,60	-3,94	5,00	-1,81	-2,39	-1,09	-0,98	2,91	-2,37	0,84	-0,30	-3,81	2,32								
2. Termin ¹⁾	8	-0,22	-3,55	1,32	1,72	0,33	-0,05	0,16	0,69	-1,66	-1,08	-0,38	-1,14	2,21	1,45	-0,44								
3. Økning i kunders netto valutafordringer overfor bankene	8	2,47	2,62	-2,09	-1,30	-1,90	-1,88	5,02	-1,18	-2,51	2,31	3,32	-1,48	-0,77	-2,87	6,30								
D. Annet	-2	2,90	2,81	-0,58	-0,65	-2,61	1,48	-1,68	-0,54	2,00	-3,49	0,39	-0,08	4,56	-1,04	-2,18								
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utlandet	1	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,16								
2. Kursstap spot, utlandet	0	0,02	-0,22	0,00	-0,06	0,02	0,06	-0,03	-0,11	0,26	-0,11	-0,05	0,02	0,12	0,08	-0,01								
3. Kursstap ellers, samt korreksjoner	-3	4,04	0,65	-0,06	-1,51	0,28	-0,33	-0,90	0,72	3,12	-3,20	1,64	-0,62	0,46	0,60	-0,41								
4. Økning i bankenes totalposisjon	0	-1,18	2,36	-0,54	0,90	-2,93	1,73	-0,77	-1,17	-1,40	-0,20	-1,22	0,50	3,96	-1,74	-2,14								
Faktorene bak økningen i bankenes valutaposisjon:																								
A. Som følge av kjøp/salg:	10	-2,74	-0,37	-3,78	1,85	0,19	0,20	-2,74	-0,37	-3,78	1,85	0,19	0,20	-2,74	-0,37	-8,05								
nto val.fordr. (spot), utlandet	-8	1,18	2,51	-2,31	-3,32	1,48	0,77	1,18	2,51	-2,31	-3,32	1,48	0,77	1,18	2,51	-3,12								
+ nto. val.fordr. (spot), kunder	-4	1,03	-0,13	2,61	1,87	-1,74	3,59	1,03	-0,13	2,61	1,87	-1,74	3,59	-2,26	3,99	8,99								
+ nto. terminpos. (totalt)	2	-0,63	-3,40	3,29	-1,61	0,58	-0,60	-0,63	-3,40	3,29	-1,61	0,58	-0,60	-0,70	3,14	0,04								
B. Som følge av kursendringer:	2	-1,17	-1,39	-0,19	-1,21	0,51	3,96	-1,17	-1,39	-0,19	-1,21	0,51	3,96	-1,75	-0,89	-2,14								
+ nto. valutapos. (termin og spot)	0																							
= Økning i bankenes totalposisjon																								
Spesifikasjon:																								
Utlandets netto salg av NOK-fordringer knyttet til:																								
Netto NOK-fordringer på bankene	0	1,44	0,23	-0,83	0,21	-0,49	0,22	0,11	-0,65	-0,31	0,46	0,91	-0,87	0,11	0,66	-1,70								
VPS-registrerte aksjer	-9	-0,07	-0,31	-0,02	0,20	-0,36	-0,36	0,67	-0,15	-0,13	0,01	0,03	-0,05	-0,11	-0,18	-0,28								
VPS-registrerte obligasjoner	0	-0,04	-0,08	0,07	0,25	0,06	-0,02	-2,30	2,53	0,17	0,01	-0,39	-0,18	0,10	0,02	2,51								
VPS-registrerte sertifikater	-2	0,01	-0,32	-0,30	0,05	0,13	-0,45	-1,80	2,10	0,19	-0,14	-0,02	0,07	0,00	0,34	2,54								
Sum (Lik NOK-molstykket til B1 ovenfor)	-11	1,34	-0,48	-1,08	0,71	-0,01	-0,60	-3,32	3,83	-0,08	0,34	0,52	-1,03	0,10	0,50	-0,62								
Memo:																								
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet	9	2,41	5,31	-5,15	3,27	-5,03	1,11	4,15	-2,65	-0,65	-3,69	1,88	0,15	0,06	-1,76	-1,73								
(Svarer til A1-B1-C1-D1-D2)																-8,42								

¹⁾ Positive tall innebærer valutasalgs fra bankene til nevnte sektorer. Negative tall innebærer således at bankene har kjøpt valuta.

²⁾ Korreksjonsposten omfatter bl.a. inkostens i interbank-terminmarkedet.

Kilde: Norges Bank



Norges Banks adresser m.v.

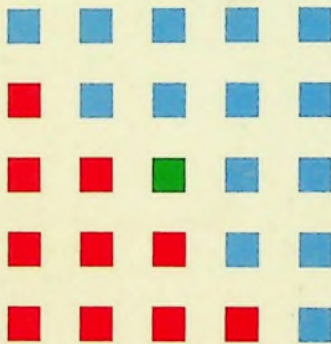
<i>Reg. nr.</i>		<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Teleks</i>	<i>Telefaks</i>
0629	Hovedkontoret, Oslo Kristiansund kontor	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo Postboks 2100, 6501 Kristiansund N.	22 31 60 00 71 58 35 01	71 369 nbank n	22 41 31 05 71 58 35 02

Norges Banks avdelinger

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

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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



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